

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO  
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ QUỐC DÂN**



**TRỊNH CHI MAI**

**HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ CỦA CÁC  
DOANH NGHIỆP BẢO HIỂM PHI NHÂN THỌ VIỆT NAM**

Chuyên ngành : Kinh tế tài chính Ngân hàng  
Mã số : 62.31.12.01

**LUẬN ÁN TIẾN SỸ KINH TẾ**

*Người hướng dẫn khoa học*

- 1. PGS.TS Trần Đăng Khâm**
- 2. TS. Phạm Thị Định**

**Hà Nội - 2013**

## **LỜI CAM ĐOAN**

Tôi xin cam đoan rằng luận án này do tôi thực hiện dưới sự hướng dẫn khoa học của PGS.TS Trần Đăng Khâm và TS. Phạm Thị Định. Những đánh giá và phân tích nêu ra trong luận án hoàn toàn mang tính nghiên cứu khoa học. Tôi hoàn toàn chịu trách nhiệm về nội dung luận án và tính xác đáng của các tài liệu trích dẫn.

*Hà nội, ngày 20 tháng 1 năm 2013*

**Người thực hiện**

**Trịnh Chi Mai**

## MỤC LỤC

<b>LỜI CAM ĐOAN .....</b>	<b>i</b>
<b>DANH MỤC VIẾT TẮT .....</b>	<b>v</b>
<b>DANH MỤC SƠ ĐỒ, BẢNG BIỂU .....</b>	<b>vi</b>
<b>DANH MỤC HÌNH VẼ .....</b>	<b>vi</b>
<b>LỜI NÓI ĐẦU .....</b>	<b>1</b>
<b>CHƯƠNG 1: NHỮNG VẤN ĐỀ LÝ LUẬN CƠ BẢN VỀ HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ CỦA DOANH NGHIỆP BẢO HIỂM PHI NHÂN THỌ .....</b>	<b>14</b>
<b>1.1. Tổng quan về doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ.....</b>	<b>14</b>
1.1.1. Khái niệm doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ.....	14
1.1.2. Các hoạt động chủ yếu của doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ .....	17
1.1.3. Đặc điểm hoạt động của doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ .....	19
1.1.4. Mô hình hóa mối quan hệ giữa các hoạt động của doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ .....	28
1.1.5. Vai trò của doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ.....	29
<b>1.2. Hiệu quả hoạt động đầu tư của doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ.....</b>	<b>33</b>
1.2.1. Hoạt động đầu tư của doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ .....	33
1.2.2. Hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ .....	49
1.2.3. Các mô hình được sử dụng để đánh giá hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ .....	53
<b>1.3. Các nhân tố ảnh hưởng tới hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ .....</b>	<b>59</b>
1.3.1. Các nhân tố vi mô.....	59
1.3.2. Các nhân tố vĩ mô.....	63
<b>KẾT LUẬN CHƯƠNG 1.....</b>	<b>66</b>

<b>CHƯƠNG 2: THỰC TRẠNG HIỆU QUẢ ĐẦU TƯ CỦA CÁC DOANH NGHIỆP BẢO HIỂM PHI NHÂN THỌ VIỆT NAM.....</b>	<b>67</b>
<b>2.1. Khái quát về sự phát triển của thị trường bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam và vấn đề huy động vốn đầu tư của DNBH phi nhân thọ Việt Nam.....</b>	<b>67</b>
2.1.1. Khái quát về sự phát triển của thị trường bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam .....	67
2.1.2. Vấn đề huy động vốn đầu tư của các DNBH phi nhân thọ Việt Nam .....	70
<b>2.2. Thực trạng hiệu quả hoạt động đầu tư của các DNBH phi nhân thọ Việt Nam năm 2007- 2011.....</b>	<b>85</b>
2.2.1. Thực trạng tổng vốn đầu tư của các DNBH phi nhân thọ Việt Nam .....	85
2.2.2. Thực trạng cơ cấu danh mục đầu tư của các DNBH phi nhân thọ Việt Nam.....	95
2.2.3. Thực trạng hiệu quả hoạt động đầu tư của các DNBH phi nhân thọ Việt Nam năm 2007 – 2011 .....	97
<b>2.3. Đánh giá thực trạng hiệu quả hoạt động đầu tư của các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam .....</b>	<b>122</b>
2.3.1. Kết quả .....	122
2.3.2. Hạn chế và nguyên nhân .....	128
<b>KẾT LUẬN CHƯƠNG 2.....</b>	<b>138</b>
<b>CHƯƠNG 3: GIẢI PHÁP NÂNG CAO HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ CỦA CÁC DOANH NGHIỆP BẢO HIỂM PHI NHÂN THỌ VIỆT NAM....</b>	<b>139</b>
<b>3.1. Cơ hội và thách thức của Việt Nam trong phát triển kinh tế - xã hội trong giai đoạn tới .....</b>	<b>139</b>
3.1.1. Bối cảnh quốc tế và trong nước.....	139
3.1.2. Cơ hội và thách thức trong phát triển kinh tế - xã hội của Việt Nam giai đoạn tới.....	142
<b>3.2. Cơ hội và thách thức đối với ngành bảo hiểm Việt Nam nói chung và thị trường bảo hiểm phi nhân thọ nói riêng .....</b>	<b>146</b>

3.2.1.	Những cơ hội.....	146
3.2.2.	Những thách thức.....	148
<b>3.3.</b>	<b>Định hướng hoạt động đầu tư đối với các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam.....</b>	<b>153</b>
3.3.1.	Định hướng phát triển thị trường bảo hiểm nói chung và thị trường bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam nói riêng.....	153
3.3.2.	Định hướng hoạt động đầu tư đối với các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam.....	154
<b>3.4.</b>	<b>Giải pháp nâng cao hiệu quả hoạt động đầu tư của doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam.....</b>	<b>155</b>
3.4.1.	Nhóm giải pháp vi mô.....	156
3.4.2.	Nhóm giải pháp vĩ mô.....	173
3.4.3.	Lộ trình thực hiện các giải pháp để nâng cao hiệu quả hoạt động đầu tư của các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam.....	179
	<b>KẾT LUẬN.....</b>	<b>181</b>
	<b>DANH MỤC CÁC CÔNG TRÌNH NGHIÊN CỨU KHOA HỌC.....</b>	<b>182</b>
	<b>DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO.....</b>	<b>183</b>
	<b>PHỤ LỤC</b>	

## DANH MỤC VIẾT TẮT

BCĐKT	Bảng cân đối kế toán
BCKQKD	Báo cáo kết quả kinh doanh
BH	Bảo hiểm
DN	Doanh nghiệp
DNBH	Doanh nghiệp bảo hiểm
DPNV	Dự phòng nghiệp vụ
HD ĐTTC	Hoạt động đầu tư tài chính
HSSDVĐT	Hiệu suất sử dụng vốn đầu tư
KD	Kinh doanh
KNSL	Khả năng sinh lời
KNTTNH	Khả năng thanh toán ngắn hạn
TCTD	Tổ chức tín dụng
TLBDS	Tỷ lệ đầu tư bất động sản
TLDPNV	Tỷ lệ dự phòng nghiệp vụ
TLĐTNH	Tỷ lệ đầu tư ngắn hạn
TSLNTTVĐT	Tỷ suất lợi nhuận trên tổng vốn đầu tư
TTBH	Thị trường bảo hiểm
TTDH	Trả trước dài hạn
TVĐT	Nguồn vốn đầu tư
VCSH	Vốn chủ sở hữu
RR	Rủi ro
GT	Giá trị
TT	Tăng trưởng
HHBHVN	Hiệp hội bảo hiểm Việt Nam

## DANH MỤC SƠ ĐỒ, BẢNG BIỂU

Bảng 2.1.	Thị phần doanh thu phí bảo hiểm của các DNBH phi nhân thọ Việt Nam 2007-2011.....	68
Bảng 2.2.	Tốc độ tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm gốc theo nghiệp vụ bảo hiểm của toàn thị trường BH phi nhân thọ 2007-2011 .....	71
Bảng 2.3.	Tỷ trọng doanh thu phí bảo hiểm gốc của các DNBH phi nhân thọ lớn trên thị trường bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam .....	73
Bảng 2.4.	Tỷ lệ bồi thường theo nghiệp vụ của toàn thị trường năm 2007-2011 .....	74
Bảng 2.5.	Tỷ lệ bồi thường bảo hiểm gốc của các DNBH phi nhân thọ Việt Nam năm 2007-2011.....	76
Bảng 2.6.	Tình hình nhận và nhượng tái bảo hiểm của một số DNBH phi nhân thọ 2007 – 2011.....	77
Bảng 2.7.	Tổng dự phòng nghiệp vụ bảo hiểm phi nhân thọ năm 2007 – 2011.....	80
Bảng 2.8:	Bảng số liệu so sánh VCSH với các chỉ tiêu khác .....	81
Bảng 2.9.	Số liệu tổng số vốn đầu tư của các DNBH phi nhân thọ Việt Nam 2007 – 2011.....	86
Bảng 2.10.	Nguồn vốn chủ sở hữu của các DNBH phi nhân thọ Việt Nam năm 2007-2011 .....	88
Bảng 2.11.	Nguồn vốn từ quỹ DPNV bảo hiểm của các DNBH phi nhân thọ Việt Nam năm 2007-2011.....	89
Bảng 2.12.	Tỷ trọng đầu tư của các DNBH phi nhân thọ Việt Nam 2007 -2011.....	95
Bảng 2.13.	Bảng tổng kết tổng số vốn đầu tư và doanh thu từ hoạt động đầu tư của các DNBH phi nhân thọ năm 2007-2011 .....	96
Bảng 2.14.	Hiệu suất sử dụng vốn theo doanh thu từ hoạt động đầu tư tài chính .....	98
Bảng 2.15.	Tỷ suất lợi nhuận theo tổng vốn từ hoạt động đầu tư tài chính .....	99
Bảng 2.16.	Tỷ suất lợi nhuận theo doanh thu từ hoạt động đầu tư tài chính .....	102
Bảng 2.17.	Tỷ lệ chi trả bồi thường của BH phi nhân thọ năm 2007 – 2011 .....	103

Bảng 2.18.	Bảng tính tỷ suất lợi nhuận/doanh thu từ hoạt động KDBH của một số DNBH phi nhân thọ năm 2007-2011 .....	104
Bảng 2.19:	Tỷ lệ dự phòng dao động lớn trên doanh thu phí bảo hiểm .....	107
Bảng 2.20.	Bảng tổng hợp chỉ tiêu đánh giá khả năng thanh toán của một số DNBH phi nhân thọ Việt Nam năm 2007-2011 .....	109
Bảng 2.21.	Tỷ trọng đầu tư tài chính của một số DNBH phi nhân thọ Việt Nam năm 2007-2011.....	112
Bảng 2.22.	Tỷ trọng đầu tư của từng nhóm đầu tư phân chia theo mức độ rủi ro do Bộ Tài chính quy định .....	115
Bảng 2.24.	Tỷ trọng lợi nhuận từ hoạt động đầu tư trong 1 tỷ đồng .....	124



**DANH MỤC HÌNH VẼ**

Hình 2.1.	Thị phần doanh thu phí bảo hiểm của một số DNBH phi nhân thọ 2007-2011 .....	68
Hình 2.2.	Doanh thu phí bảo hiểm gốc theo nghiệp vụ bảo hiểm của toàn thị trường BH phi nhân thọ 2007-2010 .....	72
Hình 2.3.	Tỷ trọng doanh thu phí bảo hiểm gốc của các DNBH phi nhân thọ lớn trên thị trường bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam .....	73
Hình 2.4.	Tỷ lệ bồi thường theo nghiệp vụ của toàn thị trường bảo hiểm phi nhân thọ 2007-2011 .....	75
Hình 2.5.	Tổng dự phòng nghiệp vụ BH phi nhân thọ năm 2007 – 2011 .....	80

## LỜI NÓI ĐẦU

### 1. Lý do chọn đề tài

Cùng với sự phát triển của nền kinh tế, ngành bảo hiểm Việt Nam cũng đang trên đà trở thành một ngành kinh tế vững mạnh, đóng vai trò đảm bảo sự ổn định của nền sản xuất xã hội và trở thành một kênh huy động vốn lớn cho nền kinh tế.

Do đặc thù riêng của hoạt động kinh doanh bảo hiểm là có chu trình kinh doanh đảo ngược, nghĩa là các doanh nghiệp bảo hiểm sẽ có doanh thu trước (từ việc nhận phí bảo hiểm) rồi thực hiện việc bồi thường hay chi trả tiền bảo hiểm sau nếu rủi ro hay sự kiện bảo hiểm xảy ra. Vì vậy, trong một khoảng thời gian nhất định, nguồn thu này sẽ không dùng hết để bồi thường hay chi trả ngay nên các doanh nghiệp bảo hiểm có thể sử dụng nguồn phí này để đầu tư nhằm tăng khả năng chi trả, bồi thường bảo hiểm hay thực hiện giảm phí, cũng như gia tăng quyền lợi khác cho bên mua bảo hiểm, qua đó sẽ giúp cho các doanh nghiệp bảo hiểm nâng cao năng lực cạnh tranh và làm gia tăng thu nhập của các doanh nghiệp bảo hiểm.

Mỗi nhà đầu tư khi góp vốn để thành lập doanh nghiệp bảo hiểm đều nhận thức, có hai hoạt động được thực hiện song song trong doanh nghiệp bảo hiểm đó là hoạt động kinh doanh bảo hiểm và hoạt động đầu tư. Đối với doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ, vì các hợp đồng bảo hiểm có kỳ hạn ngắn (trong vòng một năm) nên tính tương thích của hai hoạt động này càng được thể hiện rất rõ. Như vậy, để duy trì và phát triển, các doanh nghiệp bảo hiểm nói riêng và các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ nói chung cần đặt hai hoạt động này trong một tổng thể hoàn chỉnh và thực hiện một cách khoa học, vì điều này sẽ thể hiện tính chuyên nghiệp của doanh nghiệp bảo hiểm.

Ngoài ra, vấn đề đảm bảo khả năng thanh toán cũng hết sức quan trọng đối với các doanh nghiệp bảo hiểm. Đúng trên góc độ quản lý Nhà nước, việc giám sát khả năng thanh toán của các doanh nghiệp bảo hiểm sẽ được thực hiện theo đúng quy định của luật pháp nhằm đảm bảo sự ổn định của các hoạt động trong nền kinh tế nói chung. Các quy định pháp luật này phải được xây dựng dựa trên sự tham khảo các quy định quốc tế, đồng thời phải đảm bảo tính khoa học và phù hợp với môi trường của Việt Nam. Hiện nay, các thị trường bảo hiểm phát triển trên thế giới đều dựa vào khung giám sát chung (Solvency<sup>1</sup>). Đối với các doanh nghiệp bảo hiểm Việt Nam hiện nay, việc giám sát khả năng thanh toán chủ yếu sẽ dựa vào biên khả năng thanh toán tối thiểu<sup>2</sup>. Và biên khả năng thanh toán cho biết mức độ chịu đựng rủi ro của các doanh nghiệp bảo hiểm trong trường hợp có rủi ro xảy ra khiến chi phí bồi thường lớn mức dự phòng. Chính vì thế, để đáp ứng biên khả năng thanh toán ở một mức độ nhất định thì doanh nghiệp cần phải có một mức vốn chủ sở hữu tối thiểu (điều này phù hợp với Solvency) và cần đảm bảo danh mục đầu tư của mình đạt được một mức tỷ suất lợi nhuận nào đó. Cả hai điều này dẫn đến sự gia tăng mức chênh lệch giữa tổng tài sản và tổng nợ<sup>3</sup>. Do đó, nguồn vốn đầu tư của doanh nghiệp bảo hiểm sẽ phụ thuộc nhiều vào lượng vốn chủ sở hữu huy động được và việc tiến hành các hoạt động đầu tư trên tổng vốn đầu tư của các doanh nghiệp bảo hiểm sẽ ảnh hưởng đến việc đảm bảo khả năng thanh toán của doanh nghiệp bảo hiểm.

Như vậy, việc đánh giá hiệu quả hoạt động đầu tư của các doanh nghiệp bảo hiểm là hết sức cần thiết. Việc đánh giá này phải dựa trên cơ sở của các

---

<sup>1</sup> Là hệ thống dựa vào rủi ro để xác định yêu cầu vốn đối với các DNBH nhằm đảm bảo khả năng thanh toán

<sup>2</sup> Theo thông tư số 156/2007/TT-BTC: biên khả năng thanh toán tối thiểu được tính dựa trên doanh thu phí bảo hiểm. Các DNBH được coi là có đủ khả năng thanh toán khi đã trích lập đầy đủ dự phòng nghiệp vụ và có biên khả năng thanh toán không thấp hơn biên khả năng thanh toán tối thiểu.

<sup>3</sup> Biên khả năng thanh toán của DNBH là phần chênh lệch giữa giá trị tài sản và các khoản nợ phải trả của DNBH tại thời điểm tính biên khả năng thanh toán.

nguyên tắc đầu tư phù hợp với đặc thù hoạt động của doanh nghiệp bảo hiểm. Khi đánh giá hiệu quả hoạt động đầu tư của các doanh nghiệp bảo hiểm, có hai vấn đề liên quan nổi lên cần xem xét: thứ nhất, các quy định pháp luật về hoạt động đầu tư của doanh nghiệp bảo hiểm; thứ hai, vấn đề huy động và sử dụng nguồn vốn đầu tư của doanh nghiệp bảo hiểm. Nếu xem xét đánh giá hiệu quả hoạt động đầu tư của doanh nghiệp bảo hiểm một cách đầy đủ hơn từ các góc độ thì ngoài việc đưa ra được các biện pháp nâng cao hiệu quả hoạt động đầu tư của doanh nghiệp bảo hiểm, chúng ta còn có thể chỉ ra được những định hướng cơ bản để phát triển thị trường bảo hiểm.

Do hoạt động bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ gắn liền với những đặc điểm hoạt động kinh doanh riêng nên hoạt động đầu tư của các doanh nghiệp bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ sẽ có những đặc thù và yêu cầu riêng. Trong luận án này, tác giả sẽ đi sâu nghiên cứu hiệu quả hoạt động đầu tư của doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ để góp phần trả lời câu hỏi còn chưa được trả lời thỏa đáng trong hiện nay: *Làm thế nào để nâng cao hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam?*

## **2. Mục tiêu, đối tượng và phạm vi nghiên cứu của luận án**

*Mục tiêu của luận án:*

Khái niệm hiệu quả hoạt động đầu tư của DNBH cho đến nay vẫn chưa được xác định với các tiêu chí rõ ràng. Nhìn chung, không có sự phân biệt giữa khái niệm hiệu quả hoạt động đầu tư của DNBH với các DN khác. Tại Việt Nam, khái niệm hiệu quả hoạt động đầu tư của một DN nói chung vẫn chỉ xoay quanh vấn đề cần đạt được tỷ suất lợi nhuận đầu tư cao. Trong khi đó theo như lý thuyết tài chính, đầu tư hiện đại cần xem xét hoạt động đầu tư dưới góc độ lợi nhuận đi đôi với rủi ro. Và mỗi yêu cầu đầu tư của một nhà đầu tư còn kèm theo những đặc điểm riêng do đặc thù của hoạt động đầu tư, do quan điểm của nhà đầu tư hình thành nên. Vì vậy, muốn đánh giá hiệu quả

hoạt động đầu tư của DNBH nói chung và DNBH phi nhân thọ nói riêng cần xây dựng khái niệm hiệu quả hoạt động đầu tư với nguyên tắc, tiêu chí phù hợp với đặc thù của ngành kinh doanh bảo hiểm. Trên cơ sở khái niệm hiệu quả hoạt động đầu tư đã được hình thành một cách khoa học, cần vận dụng các phương pháp tính toán, nghiên cứu trong tài chính hiện đại để đánh giá hiệu quả hoạt động đầu tư của DNBH. Để nghiên cứu một cách hệ thống và sâu sắc, luận án sẽ đi vào vấn đề hiệu quả hoạt động đầu tư của DNBH phi nhân thọ. Vì giữa DNBH nhân thọ và phi nhân thọ có sự khác biệt đáng kể trong đặc điểm hoạt động kinh doanh, do sự khác biệt về kỳ hạn của hợp đồng bảo hiểm, đối tượng bảo hiểm... Chính vì vậy, luận án đặt ra các mục tiêu sau:

- Hệ thống hóa lý thuyết về hiệu quả hoạt động đầu tư của doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ
- Phân tích thực trạng hiệu quả hoạt động đầu tư của các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam
- Đề xuất hệ thống các giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động đầu tư của các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam

*Đối tượng nghiên cứu:*

Hiệu quả hoạt động đầu tư của các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ.

*Phạm vi nghiên cứu:*

Hiệu quả hoạt động đầu tư tài chính của các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam giai đoạn 2007 đến 2011.

### **3. Tổng quan các công trình nghiên cứu trong và ngoài nước**

#### **\* Các công trình nghiên cứu nước ngoài**

Tác giả Boleat trong công trình nghiên cứu “The insurance industry and the financial services authority” vào năm 1998 đã xem xét vai trò và tác động của chính phủ tới hoạt động của các doanh nghiệp bảo hiểm. Việc các chính

phủ giảm dần sự phân biệt giữa doanh nghiệp bảo hiểm và các thể chế tài chính khác có thể mang lại lợi ích cho một số doanh nghiệp bảo hiểm song mặt khác lại tạo ra các điều kiện bất lợi về chi phí và các vấn đề chuyển đổi.

Hai tác giả Masters và Dupont trong công trình nghiên cứu “Insurance companies: waking up to international standards” vào năm 2002 đã chỉ ra rằng việc các DNBH tuân theo các nguyên tắc kế toán quốc tế là một việc không muốn cũng phải thực hiện. Tuy nhiên, để đạt được điều này, các DNBH sẽ gặp nhiều khó khăn, đặc biệt khi các DN này thực hiện các khoản đầu tư và phải quản lý rủi ro cho các khoản đầu tư này.

Ba tác giả Karl, Holzheu và Raturi (2003) trong công trình nghiên cứu “Capital Markets and Insurance Cycles” đã chỉ ra vai trò của các doanh nghiệp bảo hiểm trên thị trường vốn. Các tác giả xem xét mối quan hệ và tác động giữa tỷ lệ lãi và việc đầu tư của các doanh nghiệp bảo hiểm trên thị trường thế giới những năm giữa 1990.

Các tác giả Panayiotis G. Artikis, Stanley Mutenga, Sotiris K. Staikouras của công trình “A practical approach to blend insurance in the banking network” công bố vào năm 2008 đã xem xét mô hình bảo hiểm – ngân hàng trên thế giới và kết luận rằng toàn cầu hóa chưa chắc đã thúc đẩy xu thế thành lập các tập đoàn bảo hiểm – ngân hàng trên thế giới.

Tác giả Frederic Mishkin phân tích hoạt động của các công ty bảo hiểm tại Chương 12 “Các tổ chức tài chính phi ngân hàng” trong cuốn sách *Tiền tệ, ngân hàng và thị trường tài chính* xuất bản năm 1995. Phân tích này chỉ ra rằng các doanh nghiệp bảo hiểm là một trong số các tổ chức tài chính phi ngân hàng cùng với các quỹ trợ cấp, các quỹ tương hỗ, các công ty tài chính, chính phủ (khi đứng ra làm trung gian tài chính) và các tổ chức ở những thị trường chứng khoán. Tác giả đề cập tới cuộc khủng hoảng bảo hiểm 1970, 1980, 1990 (trang 359) tại Mỹ do sự thay đổi của thu nhập đầu tư. Cụ thể là

khi có thu nhập đầu tư cao sẽ khiến các doanh nghiệp bảo hiểm có thể giữ cho phí bảo hiểm thấp. Tuy nhiên, khi đầu tư giảm cùng với sự sụt giảm lãi suất cộng với các trường hợp tăng ô ạt về tai nạn và các khoản bồi thường đã gây nên tổn thất nặng nề cho các doanh nghiệp bảo hiểm. Điều này dẫn đến việc tăng phí mạnh mẽ của các doanh nghiệp bảo hiểm. Hệ quả là cạnh tranh tăng vọt ở các khu vực. Để tìm kiếm lợi nhuận, các công ty bảo hiểm phải mở chi nhánh vào các vùng lãnh thổ không được phép thông qua bảo hiểm tiền thanh toán ở các khoản thế chấp. Điều này dẫn đến rủi ro của bản thân các doanh nghiệp bảo hiểm tăng lên. Số vụ các doanh nghiệp bảo hiểm mất khả năng chi trả tăng vọt vào những năm 1990.

Trong các cuốn sách viết về các nghiệp vụ liên quan đến hoạt động kinh doanh bảo hiểm phi nhân thọ, các tác giả đều đề cập trong phần lý luận chung về các vấn đề: đa dạng hóa danh mục bảo hiểm, nguyên lý hạch toán - kế toán đặc thù, tỷ suất lợi nhuận của hoạt động đầu tư và mức độ bù đắp rủi ro đầu tư cũng như rủi ro hoạt động của DNBH. Đặc biệt, các vấn đề được trình bày một cách khoa học rõ ràng trong cuốn Christian Partrat và Jean-Luc Besson, Assurance Non-Vie Modeslisation, Simulation. Đây cũng là một cơ sở để hình thành nên khái niệm về hiệu quả hoạt động đầu tư của DNBH.

Một câu hỏi đặt ra: trên thế giới, vấn đề hiệu quả hoạt động đầu tư của DNBH có được nghiên cứu như một chủ đề riêng biệt hay không? Qua tìm hiểu các tài liệu, tác giả thấy rằng việc điều hành quản trị DNBH ở các thị trường phát triển ngay từ đầu đã được đặt trong một tổng thể có các mối liên hệ chặt chẽ giữa hoạt động đầu tư và kinh doanh bảo hiểm. Vì vậy, hoạt động đầu tư của DNBH và hiệu quả của nó đã được hình thành như một phần không thể tách rời trong việc quản trị hoạt động của DNBH. Lịch sử đã hình thành nên một tập quán, phương thức kinh doanh kết hợp chặt chẽ với hoạt động đầu tư có tính mặc định tại các DNBH tại các nước phát triển. Do đó, sự

không rõ ràng trong việc ấn định các mục tiêu, tiêu chí cho hoạt động đầu tư của DNBH chỉ là vấn đề đối với các thị trường bảo hiểm còn non trẻ. Như vậy, chủ đề nghiên cứu về hiệu quả hoạt động đầu tư của các DNBH là chủ đề nghiên cứu xuất phát từ thực tiễn của các thị trường bảo hiểm đang phát triển. Các nghiên cứu này sẽ giúp cho việc định hướng các DNBH tại các thị trường này phát triển theo các mô hình phát triển hoàn chỉnh đã hình thành tại các thị trường bảo hiểm lâu đời trên thế giới.

### **\* Các công trình nghiên cứu trong nước**

***Khái niệm hiệu quả hoạt động đầu tư được trình bày trong các giáo trình giảng dạy tại Việt Nam theo các hướng sau***

i> Giáo trình *Tài chính doanh nghiệp* của trường ĐH Kinh tế Quốc dân do PGS.TS. Lưu Thị Hương chủ biên năm 2005 đã làm rõ việc quản lý đầu tư của doanh nghiệp tại Chương 4; làm rõ vấn đề lý luận về doanh lợi và rủi ro trong hoạt động đầu tư tại Chương 5.

- Theo cơ cấu tài sản đầu tư, có thể phân loại đầu tư của doanh nghiệp thành đầu tư tài sản cố định, đầu tư tài sản lưu động và đầu tư vào các tài sản tài chính như mua cổ phiếu, trái phiếu, hoặc tham gia góp vốn liên doanh với các doanh nghiệp khác. Căn cứ theo mục đích đầu tư, có thể phân loại đầu tư thành đầu tư tăng năng lực sản xuất, đầu tư đổi mới sản phẩm, đầu tư đổi mới thiết bị, đầu tư mở rộng sản xuất kinh doanh, đầu tư nâng cao chất lượng sản phẩm, đầu tư mở rộng thị trường tiêu thụ sản phẩm. Các yếu tố ảnh hưởng đến quyết định đầu tư bao gồm chính sách kinh tế, thị trường và cạnh tranh, chi phí tài chính, tiến bộ khoa học kỹ thuật và khả năng tài chính của doanh nghiệp. Doanh nghiệp sử dụng các chỉ tiêu phân tích dự án đầu tư như giá trị hiện tại ròng (NPV), tỷ lệ hoàn vốn nội bộ (IRR), thời gian hoàn vốn.

- Doanh lợi có thể được xem xét như doanh lợi tuyệt đối và doanh lợi tương đối, doanh lợi thực tế và doanh lợi danh nghĩa, doanh lợi bình quân.



- Mức độ bù đắp rủi ro được xem xét như là sự chênh lệch giữa doanh lợi bình quân của các tài sản rủi ro với doanh lợi của tài sản không có rủi ro.

- Doanh lợi dự kiến của danh mục đầu tư, rủi ro có hệ thống và rủi ro không có hệ thống được xem xét. Chương 5 cũng xem xét doanh lợi dự kiến, phương sai của doanh lợi dự kiến, danh mục đầu tư, rủi ro, đa dạng hóa và đường thị trường chứng khoán.

ii> Giáo trình *Quản trị kinh doanh bảo hiểm* của trường ĐH Kinh tế Quốc dân do PGS. TS. Nguyễn Văn Định chủ biên năm 2009 và giáo trình Nguyên lý Bảo hiểm của trường ĐH Công nghiệp Thành phố Hồ Chí Minh do PGS.TS Phan Thị Cúc đã làm rõ các vấn đề cơ bản về hoạt động đầu tư của doanh nghiệp bảo hiểm bao gồm vai trò, các nguyên tắc, các nhân tố ảnh hưởng đến hoạt động đầu tư của doanh nghiệp bảo hiểm, các hình thức đầu tư của doanh nghiệp bảo hiểm, cách tổ chức hoạt động đầu tư và cách đánh giá hiệu quả đầu tư.

- Hoạt động đầu tư có vai trò rất quan trọng đối với doanh nghiệp bảo hiểm bởi hoạt động này sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến khả năng cạnh tranh của doanh nghiệp bảo hiểm. Nếu tỷ suất lợi nhuận đầu tư cao sẽ giúp doanh nghiệp bảo hiểm có điều kiện mở rộng phạm vi bảo hiểm hay có điều kiện giảm phí bảo hiểm. Ngoài ra, nó còn giúp cho doanh nghiệp bảo hiểm có nguồn tài chính dồi dào để thiết kế thêm nhiều sản phẩm đáp ứng nhu cầu của khách hàng.

- Đối với xã hội, hoạt động đầu tư của doanh nghiệp bảo hiểm đã góp phần huy động vốn cho nền kinh tế nhằm thúc đẩy các lĩnh vực trong nền kinh tế phát triển, đồng thời tạo ra nhiều việc làm cho xã hội, góp phần ổn định và nâng cao đời sống của người dân, của toàn xã hội. Ngoài ra, thông qua hoạt động này, tích lũy của nền kinh tế tăng lên và NSNN cũng được tăng thêm.

- Hoạt động đầu tư của các doanh nghiệp nói chung và của doanh nghiệp bảo hiểm nói riêng luôn tiềm ẩn rủi ro như rủi ro lãi suất, rủi ro tín dụng, rủi ro thị trường và rủi ro tiền tệ, chính vì vậy, hoạt động đầu tư cần phải được thực hiện thận trọng, đặc biệt là đối với doanh nghiệp bảo hiểm, vì phần lớn nguồn vốn đầu tư của doanh nghiệp này là từ phí bảo hiểm do người tham gia bảo hiểm đóng góp (tồn tại dưới dạng quỹ dự phòng nghiệp vụ) nên hoạt động đầu tư luôn phải tuân thủ đồng thời ba nguyên tắc là nguyên tắc an toàn, nguyên tắc sinh lời và nguyên tắc đảm bảo khả năng thanh toán thường xuyên nhằm bảo vệ quyền lợi của bên mua bảo hiểm cũng như đảm bảo sự ổn định trong kinh doanh của doanh nghiệp bảo hiểm.

- Các nhân tố ảnh hưởng đến đầu tư của doanh nghiệp bảo hiểm bao gồm nhân tố bên trong (các nghĩa vụ tài chính của doanh nghiệp, quy mô của doanh nghiệp bảo hiểm, chính sách phân phối lợi nhuận, các quan điểm của người quản lý đầu tư) và các nhân tố bên ngoài (chế độ thuế, các điều kiện của thị trường vốn, các công cụ quản lý của nhà nước).

- Nhà nước quy định cụ thể các hình thức đầu tư mà các doanh nghiệp bảo hiểm được phép thực hiện, bao gồm gửi tiền vào các tổ chức tín dụng, cho vay có thế chấp, đầu tư chứng khoán (cổ phiếu, trái phiếu), đầu tư bất động sản, và các hình thức đầu tư khác. Mỗi một loại hình bảo hiểm sẽ có những quy định khác nhau về tỷ lệ đầu tư tối đa cho từng hình thức đầu tư để nhằm đảm bảo ba nguyên tắc trong đầu tư của doanh nghiệp bảo hiểm

- Việc tổ chức các hoạt động đầu tư của các doanh nghiệp bảo hiểm trên thế giới có 3 mô hình phổ biến là mô hình phòng đầu tư trực thuộc doanh nghiệp; mô hình thành lập tổ chức đầu tư độc lập dưới hình thức công ty đầu tư hay quỹ đầu tư do công ty bảo hiểm sở hữu toàn bộ hoặc nắm cổ phần chi phối; và mô hình mua cổ phần ở mức không chi phối của các tổ chức đầu tư khác.

- Hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp bảo hiểm được xem xét dưới góc độ tỷ suất lợi nhuận đầu tư. Đối với các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ, việc đánh giá sử dụng phương pháp giá trị hiện tại ròng (NPV) vì các hợp đồng bảo hiểm phi nhân thọ là ngắn (thường dưới 1 năm) nên các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ chủ yếu đầu tư vào các danh mục có thời hạn ngắn và có tính thanh khoản cao như trái phiếu, gửi tiền ngân hàng, cho vay. Đối với doanh nghiệp bảo hiểm nhân thọ, việc đánh giá hiệu quả đầu tư phải đưa tỷ suất lợi nhuận lên hàng đầu. Doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ không chỉ đơn giản đầu tư mà phải bảo đảm tỷ suất lợi nhuận đầu tư thu được phải lớn hơn lãi suất kỹ thuật dùng để tính phí.

- Việc xem xét hiệu quả đầu tư cần được nhìn nhận từ những đóng góp với xã hội như sự phù hợp của danh mục đầu tư với sự phát triển của đất nước, ảnh hưởng của dự án đầu tư đến các lĩnh vực kinh tế xã hội, số lượng công ăn việc làm được tạo ra.

### ***Các công trình nghiên cứu về hoạt động đầu tư của DNBH nổi bật***

i> Luận án tiến sĩ kinh tế của tác giả Đoàn Trung Kiên bảo vệ ngày 1/11/2005 với đề tài “Giải pháp hoàn thiện và phát triển hoạt động đầu tư tại các doanh nghiệp bảo hiểm ở Việt Nam” đã làm rõ ba hoạt động của doanh nghiệp bảo hiểm là bảo hiểm, đầu tư và hoạt động khác (giám định tổn thất, đề phòng hạn chế tổn thất, đòi bồi thường người thứ ba. Hoạt động đầu tư của công ty bảo hiểm bao gồm việc quản lý quỹ đầu tư hình thành từ vốn chủ sở hữu và quỹ dự phòng nghiệp vụ. Hoạt động đầu tư có sự khác nhau giữa công ty bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ, theo đó, doanh nghiệp bảo hiểm nhân thọ có tỷ lệ đầu tư vào chứng khoán trung và dài hạn cao hơn trong khi công ty bảo hiểm phi nhân thọ chú trọng đầu tư ngắn hạn. Tác giả cũng phân loại đầu tư của doanh nghiệp bảo hiểm thành đầu tư trực tiếp và đầu tư tài chính và phân tích các đặc điểm hoạt động đầu tư của các doanh nghiệp bảo hiểm. Tác giả chỉ ra rằng xu thế chung

trên thị trường thế giới là việc các công ty bảo hiểm đầu tư theo danh mục vào các trái phiếu, cổ phiếu, chứng chỉ quyền cổ đông, hợp đồng tuyển chọn và các chứng chỉ có giá khác. Tác giả đã phân tích hoạt động đầu tư của một số doanh nghiệp bảo hiểm Việt Nam tính đến năm 2004 và đề xuất các giải pháp tính đến thời điểm 2004.

ii> Luận án tiến sĩ của tác giả Phạm Thị Định vào năm 2004 với đề tài “Hoạt động đầu tư tại các DNBH Nhà nước ở Việt Nam” đã làm rõ các vấn đề lý luận về đầu tư của các doanh nghiệp bảo hiểm Nhà nước tính đến năm 2003 và đề xuất các giải pháp trong thời gian tới. Tác giả xem xét kinh nghiệm chung của các nước, kinh nghiệm riêng của Pháp, Malaysia như mục tiêu quan trọng nhất là bảo vệ quyền lợi của người tham gia bảo hiểm, luật hóa việc quản lý nhà nước, thay đổi quy định cho phù hợp với biến đổi của thị trường, quy định danh mục đầu tư, quy định giới hạn tối đa/ tối thiểu cho từng loại tài sản đầu tư.

Theo các giáo trình đã viết và tham khảo các cơ sở lý thuyết trên thế giới thì hiệu quả hoạt động đầu tư của DNBH phải gắn liền với ba nguyên tắc của hoạt động đầu tư: an toàn – sinh lời – đảm bảo khả năng thanh toán thường xuyên. Các công trình nghiên cứu trên không tiếp cận khái niệm hiệu quả hoạt động đầu tư của DNBH theo hướng này. Mà hướng tiếp cận chủ yếu là đánh giá kết quả hoạt động đầu tư thông qua hiệu suất sử dụng vốn, tỷ suất sinh lời. Cách tiếp cận này dù được cho rằng xuất phát từ hiệu quả kinh tế, hiệu quả xã hội, hiệu quả kinh doanh... nhưng không đưa ra được một mức của tiêu chuẩn đánh giá mà một DNBH phi nhân thọ cần đạt được. Vì vậy, nhận định DNBH có hoạt động đầu tư hiệu quả hay không sẽ không có cơ sở thuyết phục. Khái niệm hiệu quả chủ yếu dựa vào đánh giá tỷ suất lợi nhuận đầu tư nhưng không trả lời được câu hỏi tỷ suất lợi nhuận tối thiểu bao nhiêu là hiệu quả. Do đó, về mặt chính sách để thúc đẩy một DNBH hoạt động đầu tư hiệu quả thì việc “nâng cao” tỷ suất lợi nhuận là không có đích để hướng tới.

Từ những vấn đề chưa được giải quyết triệt để như đã nêu, tác giả thấy rằng cần xuất phát việc đánh giá hiệu quả hoạt động đầu tư dựa trên ba nguyên tắc đầu tư đặc thù của DNBH phi nhân thọ: an toàn – sinh lời – đảm bảo khả năng thanh toán thường xuyên. Sau đó, xây dựng một cầu nối giữa các nguyên tắc đầu tư và việc đánh giá hiệu quả hoạt động đầu tư của DNBH phi nhân thọ. Cách tiếp cận theo hướng này là phù hợp với các lý thuyết quản trị tài chính, lý thuyết đầu tư và quản trị rủi ro hiện đại. Xem xét hiệu quả hoạt động đầu tư theo hướng này tức là nhìn nhận hoạt động kinh doanh và hoạt động đầu tư như hai mặt của một vấn đề. Các kết quả nghiên cứu theo hướng này sẽ đảm bảo được những định hướng chặt chẽ để một DNBH quản trị hoạt động của mình một cách khoa học và chuyên nghiệp.

Xét về mặt thực tiễn cần nghiên cứu, đánh giá hiệu quả hoạt động đầu tư của DNBH nói chung nhưng tác giả chỉ đi sâu vào nghiên cứu cho đối tượng DNBH phi nhân thọ để đạt được những kết quả hữu ích theo hướng nghiên cứu còn chưa được khai thác này.

#### **4. Phương pháp nghiên cứu**

Luận án kết hợp giữa nghiên cứu định tính và nghiên cứu định lượng. Sử dụng cơ sở lý thuyết tài chính, phân tích đầu tư và quản trị rủi ro. Phương pháp nghiên cứu định lượng sử dụng các mô hình hồi quy, phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến các chỉ tiêu về hiệu quả hoạt động đầu tư.

*Các biến sử dụng trong mô hình như sau:*

- Hiệu suất sử dụng vốn đầu tư (HSSDVĐT)
- Tỷ suất lợi nhuận trên tổng vốn đầu tư (TSLNTTVĐT)
- Khả năng sinh lời (KNSL)
- Khả năng thanh toán ngắn hạn (KNTTNH)

*Các nhân tố ảnh hưởng*

- Tỷ lệ đầu tư ngắn hạn (TLĐTNH)
- Tỷ lệ đầu tư bất động sản (TLBĐS)
- Tổng vốn đầu tư (TVĐT)
- Trả trước dài hạn (TTDH)
- Tỷ lệ dự phòng nghiệp vụ (TLDPNV)
- Vốn chủ sở hữu (VCSH)

Xác định mức độ tổn thất lớn nhất trong chi trả bồi thường thông qua mô hình đánh giá rủi ro VaR (value at risk)

*Nguồn số liệu thứ cấp*

- Rà soát các công trình liên quan của các nhà nghiên cứu, các tổ chức trong và ngoài nước.
- Báo cáo thị trường bảo hiểm của Hiệp hội bảo hiểm
- Báo cáo thị trường bảo hiểm của Bộ Tài chính
- Báo cáo tài chính của các DNBH phi nhân thọ Việt Nam
- Các điều tra, khảo sát đã được thực hiện liên quan đến hoạt động đầu tư của các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam

*Nguồn số liệu sơ cấp*

Thực hiện phỏng vấn sâu 10 cán bộ quản lý nhà nước và 20 cán bộ quản lý tại các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam.

# CHƯƠNG 1

## NHỮNG VẤN ĐỀ LÝ LUẬN CƠ BẢN VỀ HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ CỦA DOANH NGHIỆP BẢO HIỂM PHI NHÂN THỌ

### 1.1. Tổng quan về doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ

#### 1.1.1. Khái niệm doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ

Dựa vào điều 3 của Luật kinh doanh bảo hiểm Việt Nam năm 2000, *doanh nghiệp bảo hiểm là doanh nghiệp được thành lập, tổ chức và hoạt động theo quy định của luật này và các quy định khác của pháp luật có liên quan để kinh doanh bảo hiểm, tái bảo hiểm* [60]

Còn dựa theo luật doanh nghiệp năm 2005, *doanh nghiệp bảo hiểm được hiểu là doanh nghiệp được thành lập, tổ chức và hoạt động theo quy định của luật kinh doanh bảo hiểm và các quy định khác có liên quan đến kinh doanh bảo hiểm* [42], [61].

Nếu xét theo khía cạnh mục tiêu hoạt động, doanh nghiệp bảo hiểm được chia ra làm hai loại hình doanh nghiệp: doanh nghiệp kinh doanh bảo hiểm (doanh nghiệp bảo hiểm thương mại) và tổ chức bảo hiểm xã hội (bảo hiểm xã hội):

*Doanh nghiệp kinh doanh bảo hiểm* được hiểu là doanh nghiệp được thành lập, tổ chức và hoạt động nhằm mục đích sinh lợi, theo đó doanh nghiệp bảo hiểm chấp nhận rủi ro của người được bảo hiểm, trên cơ sở bên mua bảo hiểm đóng phí bảo hiểm để doanh nghiệp bảo hiểm trả tiền bảo hiểm cho người thụ hưởng hoặc bồi thường cho người được bảo hiểm khi xảy ra sự kiện bảo hiểm. [61]

Theo điều 3 luật bảo hiểm xã hội, *bảo hiểm xã hội* được hiểu là loại hình bảo hiểm do Nhà nước tổ chức và quản lý nhằm thỏa mãn các nhu cầu vật chất để ổn định cuộc sống của người lao động và gia đình họ khi gặp những rủi ro hay sự kiện bảo hiểm dẫn đến làm giảm hoặc mất khả năng lao động [62].

Mặc dù các khái niệm được diễn đạt khác nhau, nhưng ta có thể thấy điểm chung đó là: doanh nghiệp bảo hiểm là một loại hình doanh nghiệp dịch vụ (chuyên cung cấp các sản phẩm bảo hiểm nhằm thỏa mãn nhu cầu bảo đảm về mặt tài chính trước các rủi ro cho bên mua bảo hiểm); doanh nghiệp bảo hiểm có thể hoạt động vì mục đích sinh lời (loại hình bảo hiểm thương mại) hoặc vì mục tiêu xã hội (loại hình bảo hiểm xã hội). Trong đó, doanh nghiệp bảo hiểm thương mại được chia làm 2 loại hình doanh nghiệp: doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ và doanh nghiệp bảo hiểm nhân thọ

*Doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ*: là loại hình doanh nghiệp chuyên cung cấp các sản phẩm bảo hiểm đảm bảo cho các rủi ro liên quan đến tài sản, trách nhiệm dân sự và sức khỏe, tính mạng, khả năng lao động của con người [43].

*Doanh nghiệp bảo hiểm nhân thọ*: là loại hình doanh nghiệp chuyên cung cấp các sản phẩm bảo hiểm đảm bảo cho các rủi ro có liên quan đến tuổi thọ của con người [43].

Như vậy, điểm khác biệt cơ bản giữa doanh nghiệp bảo hiểm nói chung và doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ nói riêng so với các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực kinh doanh khác đó là: doanh nghiệp bảo hiểm là doanh nghiệp chuyên kinh doanh rủi ro, nghĩa là doanh nghiệp bảo hiểm sẽ nhận sự chuyển giao rủi ro từ phía bên mua bảo hiểm và sẽ cam kết bồi thường hay chi trả tiền bảo hiểm cho bên mua bảo hiểm khi rủi ro hay sự kiện bảo hiểm xảy ra (với điều kiện bên mua bảo hiểm đóng phí đầy đủ, đúng hạn như đã thỏa thuận trong hợp đồng bảo hiểm).



Và sự khác biệt lớn nữa chính là sản phẩm kinh doanh. Các sản phẩm (hàng hóa) thông thường khác (dùng trong sản xuất và tiêu dùng), người mua có thể nhìn, cầm nắm hay đánh giá ngay được mẫu mã, chất lượng hay giá cả của sản phẩm. Nhưng đối với sản phẩm bảo hiểm, sau khi mua về, người mua chỉ có thể nhận được hợp đồng bảo hiểm có sự cam kết của DNBH là đảm bảo ổn định tài chính trước các rủi ro, do vậy, người mua sản phẩm bảo hiểm không thể nhìn thấy hay định dạng được nó. Ngoài ra, sản phẩm bảo hiểm còn là sản phẩm mà người mua không mong muốn được hưởng do sản phẩm này luôn gắn liền với rủi ro. Tuy nhiên, khi rủi ro xảy ra thì bên mua bảo hiểm mới thấy được ý nghĩa của việc mua bảo hiểm thông qua các khoản bồi thường hay chi trả nhận được từ phía DNBH.

Đối với loại hình bảo hiểm phi nhân thọ, trong một năm tài chính, các DNBH có thể ký kết nhiều loại HĐBH cho nhiều người mua khác nhau và rủi ro có thể chỉ xảy ra với một số người mua theo một tỷ lệ nào đó. Tỷ lệ này thường gọi là xác suất xảy ra rủi ro, thông thường mức xác suất này không lớn. Chính vì vậy, trong HĐBH sẽ quy định các mức bồi thường khác nhau ứng với các mức rủi ro khác nhau. Trong thời hạn HĐBH, các DNBH phi nhân thọ sẽ dùng số phí thu được của tất cả người mua cùng loại HĐBH để chi trả, bồi thường cho một số ít người gặp rủi ro hay sự kiện bảo hiểm. Khi càng có nhiều sản phẩm bảo hiểm phi nhân thọ đáp ứng được nhiều nhu cầu của bên mua thì quỹ tài chính của các DNBH phi nhân thọ càng lớn và càng dễ dàng đảm bảo cam kết với khách hàng, qua đó, đảm bảo ổn định tài chính cho bên mua bảo hiểm trước các rủi ro hay sự kiện bảo hiểm xảy ra. Như vậy, có thể khẳng định các DNBH phi nhân thọ đóng vai trò quan trọng trong việc chia sẻ rủi ro của các tác nhân hoạt động trong mọi lĩnh vực của nền kinh tế và thông qua hoạt động bảo hiểm các loại rủi ro trong hoạt động của các DN khác đã được giảm thiểu do có sự hỗ trợ về tài chính khi tổn thất xảy ra.

### ***1.1.2. Các hoạt động chủ yếu của doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ***

Hoạt động chủ yếu của các DNBH phi nhân thọ là hoạt động kinh doanh bảo hiểm, ngoài ra còn có các hoạt động khác liên quan hỗ trợ đến hoạt động kinh doanh bảo hiểm [61]. Cụ thể là:

- ◆ Kinh doanh bảo hiểm, kinh doanh tái bảo hiểm
- ◆ Đề phòng, hạn chế rủi ro, tổn thất
- ◆ Giám định tổn thất
- ◆ Đại lý giám định tổn thất, xét giải quyết bồi thường, yêu cầu người thứ ba bồi hoàn
- ◆ Quản lý quỹ và đầu tư vốn
- ◆ Các hoạt động khác theo quy định của pháp luật.

#### **1.1.2.1. Hoạt động kinh doanh bảo hiểm**

Trong hoạt động bảo hiểm của DNBH phi nhân thọ, kinh doanh bảo hiểm gốc là hoạt động chính. Các DNBH phi nhân thọ sẽ chấp nhận những rủi ro của bên mua bảo hiểm trên cơ sở bên mua bảo hiểm thanh toán phí bảo hiểm đúng như cam kết. Mức phí sẽ được hai bên thoả thuận trên cơ sở loại sản phẩm bảo hiểm hay những điều kiện, điều khoản, điều khoản bổ sung trong hợp đồng bảo hiểm. Khi có tổn thất xảy ra thuộc phạm vi bảo hiểm thì DNBH phi nhân thọ sẽ bồi thường cho bên mua bảo hiểm theo đúng cam kết ghi trong HĐBH.

Ngoài hoạt động kinh doanh bảo hiểm gốc, để phân tán rủi ro trong hoạt động kinh doanh của mình, các DNBH còn thực hiện hoạt động tái bảo hiểm. Với cơ chế chuyên giao một phần rủi ro trên cơ sở chuyên giao một phần phí bảo hiểm (thu được từ phía bên mua bảo hiểm) cho các DNBH khác. Như vậy, thông qua hoạt động tái bảo hiểm, chi phí bồi thường rủi ro (được bảo hiểm) sẽ được phân tán trong toàn thị trường bảo hiểm trong nước và trên thế

giới, khi đó hoạt động kinh doanh bảo hiểm của DN sẽ ổn định và bền vững qua đó bên mua bảo hiểm luôn được đảm bảo quyền lợi của mình.

#### 1.1.2.2. Hoạt động đầu tư

Do đặc điểm kinh doanh bảo hiểm là phí bảo hiểm thu trước còn trách nhiệm cam kết trong hợp đồng được thực hiện sau, chính vì vậy, nó tạo ra tính “nhàn rỗi” đối với các khoản phí mà doanh nghiệp thu được từ phí khách hàng. Đây chính là điều kiện tiên đề để DNBH nói chung và DNBH phi nhân thọ nói riêng có thể thực hiện hoạt động đầu tư nhằm mục đích kiếm lời.

Theo quy định của pháp luật, một DNBH có thể thực hiện đầu tư vào nhiều hình thức, chẳng hạn như gửi tiền vào các tổ chức tín dụng; đầu tư trái phiếu, cổ phiếu; đầu tư bất động sản; cho vay; góp vốn liên doanh. Mỗi một loại hình DNBH khác nhau sẽ có những quy định khác nhau về tỷ lệ đầu tư tối đa cho từng hình thức đầu tư nhằm mục đích bảo toàn quỹ bảo hiểm cũng như đảm bảo quyền lợi cho bên mua bảo hiểm.

#### 1.1.2.3. Hoạt động khác

Ngoài hai hoạt động chính là kinh doanh bảo hiểm (gốc, tái bảo hiểm) và đầu tư tài chính, các DNBH phi nhân thọ còn thực hiện các dịch vụ đại lý như giám định tổn thất, xét giải quyết bồi thường, yêu cầu người thứ ba bồi hoàn, xử lý tài sản bị tổn thất toàn bộ. Trong hoạt động này, DNBH phi nhân thọ nhận sự uỷ quyền của các cá nhân, tổ chức khác thực hiện các dịch vụ giám định nhằm xác định nguyên nhân và mức độ tổn thất; hay xét giải quyết bồi thường; yêu cầu người thứ ba bồi hoàn hoặc xử lý tài sản bị tổn thất toàn bộ thay cho các DNBH khác. Thông qua hoạt động này, DNBH phi nhân thọ sẽ nhận được một khoản phí để làm tăng thêm thu nhập doanh nghiệp. Cũng nhờ những hoạt động này mà chất lượng dịch vụ của DN không ngừng được cải thiện, uy tín và khả năng cạnh tranh của doanh nghiệp vì thế cũng được nâng cao.

Từ những phân tích trên đã cho thấy, các hoạt động của DNBH phi nhân thọ có mối quan hệ hữu cơ, tác động qua lại và thúc đẩy lẫn nhau. Bởi khi các dịch vụ đại lý giám định tổn thất, xét giải quyết bồi thường, yêu cầu người thứ ba bồi hoàn được thực hiện tốt, đảm bảo chất lượng sẽ hỗ trợ cho hoạt động kinh doanh bảo hiểm diễn ra thuận lợi và đáp ứng yêu cầu của khách hàng. Trong khi đó, hoạt động kinh doanh bảo hiểm lại thu hút vốn cho hoạt động đầu tư, đảm bảo cho hoạt động đầu tư có nguồn vốn lớn để hưởng lợi thế đầu tư và thực hiện phân tán rủi ro nhờ đa dạng hóa danh mục đầu tư. Bên cạnh đó, do hoạt động kinh doanh bảo hiểm luôn tiềm ẩn nhiều rủi ro nên lợi nhuận thu được từ hoạt động này thường rất ít và thậm chí là lỗ. Chính vì vậy, lợi nhuận từ hoạt động đầu tư được coi là nguồn thu quan trọng, đảm bảo sự ổn định và phát triển của các DNBH.

Như vậy, để trở thành một DNBH lớn, có uy tín trên thị trường, các DNBH cần quan tâm đúng mức tới các hoạt động này để chúng hỗ trợ, bổ sung và thúc đẩy lẫn nhau.

### ***1.1.3. Đặc điểm hoạt động của doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ***

Để phân tích đặc điểm hoạt động của DNBH phi nhân thọ, trước hết cần phải xem xét đến HĐBH phi nhân thọ, bởi các đặc thù trong nguyên lý thiết kế HĐBH sẽ chi phối các hoạt động của DNBH phi nhân thọ.

Trong một HĐBH phi nhân thọ, lượng tiền bồi thường mà các DNBH phải chi trả, bồi thường là một đại lượng ngẫu nhiên. Đại lượng ngẫu nhiên này có nhiều giá trị cụ thể tùy theo mỗi loại rủi ro tương ứng và tùy thuộc vào giá trị của từng hợp đồng. Về nguyên tắc định giá, người ta có thể xem lượng chi trả, bồi thường là một biến ngẫu nhiên (liên tục hoặc rời rạc tùy theo thiết kế của hợp đồng) với một phân phối xác suất xác định. Để xác định phân phối xác suất này, người ta phải dựa vào thống kê hàng năm theo từng loại rủi ro (do các bộ phận định phí có nhiệm vụ thực hiện).

Gọi  $X$  là đại lượng ngẫu nhiên đại diện cho lượng tiền bồi thường.

➤ Nếu  $X$  rời rạc thì nó có phân phối xác suất dưới dạng bảng như sau

<b>X</b>	$x_1$	$x_2$	...	$x_n$
<b>P</b>	$p_1$	$p_2$	...	$p_n$

➤ Nếu  $X$  là biến ngẫu nhiên liên tục thì phân phối xác suất được cho dưới hàm mật độ xác suất  $f(x)$  [82]. Kỳ vọng hay giá trị trung bình của khoản bồi thường được tính như sau

$$E(X) = \sum_{i=1}^n x_i p_i \quad \text{nếu } x \text{ rời rạc (1.1)}$$

$$E(X) = \int_{-\infty}^{+\infty} x f(x) dx \quad \text{nếu } x \text{ liên tục (1.2)}$$

Phí bảo hiểm hay còn gọi là giá của sản phẩm bảo hiểm được xác định cân bằng với kỳ vọng (trung bình) của đại lượng ngẫu nhiên là khoản tiền bồi thường phải trả đã nói trên cộng với chi phí vận hành hợp đồng. Về nguyên tắc, các DNBH phi nhân thọ nắm giữ số phí bảo hiểm trong khoảng thời gian một năm, vì vậy, người ta có tính đến chi phí cơ hội của việc nắm giữ tiền khi định phí. Vì khoản tiền bồi thường là khoản tiền phải trả trong tương lai, do đó, khi tính phí tại thời điểm hiện tại ký kết hợp đồng thì giá trị kỳ vọng của khoản tiền bồi thường  $E(X)$  thường được chiết khấu với một tỷ suất chiết khấu nào đó. Sau đó sẽ cộng thêm phí vận hành để hình thành khoản phí bảo hiểm theo phương pháp cân bằng nêu trên [90].

$$\text{Phí bảo hiểm} = \text{Phí vận hành} + \frac{E(X)}{1+r} \quad (1.3)$$

Trong đó:  $r$ : tỷ suất chiết khấu

$E(X)$ : giá trị kỳ vọng (trung bình của khoản bồi thường)

Sau khi hoàn tất việc định phí theo phương pháp toán học như trên người ta có thể tính ra tỷ lệ phí bảo hiểm so với số tiền bảo hiểm tính trên giá trị tài sản bảo hiểm (số tiền bảo hiểm được xác định tùy theo thỏa thuận trong từng HĐBH và dựa trên nguyên tắc không vượt quá toàn bộ giá trị tài sản bảo hiểm). Vì vậy, trong thực tế phí bảo hiểm thường được xác định như sau:

$$\text{Phí bảo hiểm} = \text{tỷ lệ phí} * \text{số tiền bảo hiểm} \quad (1.4)$$

Như vậy, phí bảo hiểm phụ thuộc vào rất nhiều yếu tố sau

- ♦ *Xác suất xảy ra rủi ro*: Xác suất xảy ra rủi ro là khả năng xảy ra tổn thất, nghĩa là xác suất xảy ra rủi ro cao thì mức phí bảo hiểm phải nộp sẽ cao và ngược lại.

- ♦ *Điều kiện bảo hiểm*: điều kiện bảo hiểm thể hiện phạm vi trách nhiệm đối với các rủi ro được DNBH nhận bảo hiểm. Điều kiện bảo hiểm càng nhiều, phạm vi bảo hiểm càng mở rộng, phí bảo hiểm càng cao và ngược lại.

- ♦ *Số tiền bảo hiểm*: số tiền bảo hiểm được hiểu là số tiền tối đa mà DNBH có trách nhiệm bồi thường khi có sự cố được bảo hiểm xảy ra. Trong bảo hiểm phi nhân thọ, số tiền bảo hiểm sẽ do hai bên thỏa thuận và được xác định dựa trên cơ sở giá trị thực tế của tài sản được bảo hiểm (trong bảo hiểm tài sản) hoặc dựa vào nhu cầu của bên mua bảo hiểm (trong bảo hiểm con người phi nhân thọ) hoặc dựa vào quy định pháp luật (trong bảo hiểm trách nhiệm dân sự). Số tiền bảo hiểm càng cao thì mức phí bảo hiểm càng lớn và ngược lại

- ♦ *Thời hạn bảo hiểm*: Hợp đồng bảo hiểm luôn được giới hạn về mặt thời gian. Khi thời hạn bảo hiểm dài có ý nghĩa là khả năng gặp rủi ro lớn hơn thì phí cũng phải tăng lên và ngược lại.

- ♦ *Lãi suất đầu tư*: Nếu việc đầu tư quỹ có hiệu quả tức là lãi suất đầu tư lớn thì tỷ suất chiết khấu trên kỳ vọng  $E(X)$  của khoản bồi thường sẽ tăng, do

đó, phí bảo hiểm sẽ giảm. Vì vậy, để cạnh tranh về giá với các DNBH khác thì DNBH cần phải tăng hiệu quả của hoạt động đầu tư.

Trên cơ sở xem xét khái quát đặc điểm HĐBH phi nhân thọ, điểm nổi bật đặc trưng của hoạt động kinh doanh bảo hiểm phi nhân thọ khác với bảo hiểm nhân thọ đó là:

#### 1.1.3.1. Đặc thù về sản phẩm bảo hiểm

Khái niệm DNBH phi nhân thọ và nhân thọ như đề cập ở trên đã cho thấy, hai loại hình bảo hiểm này sẽ có sản phẩm kinh doanh đặc thù khác nhau. Trong đó, bảo hiểm nhân thọ sẽ cung cấp các sản phẩm bảo hiểm liên quan đến tuổi thọ của con người (hay nói cách khác là liên quan đến sự sống, cái chết của con người), cụ thể:

- Bảo hiểm trong trường hợp tử vong
- Bảo hiểm trong trường hợp sống
- Bảo hiểm hỗn hợp

Còn bảo hiểm phi nhân thọ sẽ cung cấp các sản phẩm bảo hiểm liên quan đến tài sản, trách nhiệm dân sự hay liên quan đến sức khỏe của con người và cả trường hợp tử vong, cụ thể:

- Bảo hiểm tài sản
- Bảo hiểm trách nhiệm dân sự
- Bảo hiểm con người phi nhân thọ

Mỗi một nghiệp vụ bảo hiểm lại có các sản phẩm riêng biệt khác nhau, chính vì vậy, bảo hiểm phi nhân thọ có sản phẩm bảo hiểm đa dạng hơn so với bảo hiểm nhân thọ.

#### 1.1.3.2. Đặc thù về tính chất hoạt động kinh doanh bảo hiểm

Khác với loại hình bảo hiểm nhân thọ vừa có tính chất đảm bảo rủi ro

lại vừa có tính chất tiết kiệm; còn với loại hình bảo hiểm phi nhân thọ thì chỉ thuần túy mang tính chất rủi ro. Bởi vậy cho dù bên mua bảo hiểm nhân thọ mới chỉ đóng được một số phí nhất định nhưng nếu trong thời hạn hợp đồng mà sự kiện bảo hiểm xảy ra thì các DNBH vẫn phải thực hiện chi trả cho người thụ hưởng một số tiền lớn gọi là số tiền bảo hiểm (như đã thỏa thuận). Hoặc khi đến thời điểm đáo hạn hợp đồng, người được bảo hiểm sẽ được nhận lại số tiền bảo hiểm và thậm chí cả phần lãi tính trên số phí đã đóng (tùy theo thỏa thuận của từng hợp đồng). Nhưng đối với loại hình bảo hiểm phi nhân thọ, bên mua bảo hiểm chỉ được nhận tiền bồi thường hay chi trả tiền bảo hiểm khi rủi ro được bảo hiểm xảy ra. Điều đó có nghĩa là nếu không có bất kỳ rủi ro nào, bên mua bảo hiểm sẽ không nhận được gì khi hợp đồng hết hạn. Ngoài ra, do HDBH có thời hạn ngắn, đảm bảo cho các rủi ro có tính chất tương đối ổn định và độc lập với tuổi thọ của con người nên khi có rủi ro được bảo hiểm phát sinh trong thời hạn hợp đồng thì quỹ bảo hiểm được sử dụng để chi trả luôn, hay nói một cách khác là kết quả thu chi trong bảo hiểm phi nhân thọ được phân bổ hết hàng năm. Chính vì vậy, bảo hiểm phi nhân thọ sẽ được quản lý theo kỹ thuật phân chia và nguyên tắc bồi thường sẽ chi phối hoạt động của loại hình bảo hiểm này. Còn bảo hiểm nhân thọ có HDBH dài hạn (5 năm, 10 năm hay 20 năm...), quỹ được tích tụ qua nhiều năm mới được sử dụng để chi trả nên bảo hiểm nhân thọ được quản lý theo kỹ thuật tồn tích và nguyên tắc khoán sẽ được áp dụng.

#### 1.1.3.3. Đặc thù của quỹ dự phòng nghiệp vụ trong bảo hiểm phi nhân thọ

Hợp đồng bảo hiểm là loại hợp đồng mang tính song vụ nên ngay sau khi ký kết HDBH, DNBH phi nhân thọ đã có trong tay một khoản tiền nhất định từ phí bảo hiểm và họ phải luôn xác định đó là khoản nợ đối với khách hàng mà không phải là nguồn vốn thuộc sở hữu của doanh nghiệp. Đối với khoản nợ này (hay còn gọi là nghĩa vụ bồi thường, chi trả bảo hiểm) sẽ phải thực



hiện bất cứ lúc nào khi rủi ro hay sự kiện bảo hiểm xảy ra trong thời hạn HĐBH. Ngoài ra, các HĐBH được thiết lập ở các thời điểm khác nhau và hậu quả của rủi ro thường khó lường trước, thậm chí là nó vượt quá dự tính của DNBH. Xuất phát từ đặc điểm trên, để duy trì sự ổn định của hoạt động kinh doanh, các DNBH phải thiết lập các quỹ dự phòng nghiệp vụ (DPNV).

Việc thiết lập các quỹ này không chỉ là yêu cầu có tính chất kỹ thuật bảo hiểm, mà còn là sự bắt buộc mang tính pháp lý đối với DNBH nói chung và DNBH phi nhân thọ nói riêng. Sự bắt buộc này góp phần bảo vệ quyền lợi của người tham gia bảo hiểm, nâng cao ý thức trách nhiệm của DNBH, đồng thời tạo điều kiện để tập trung nguồn vốn để đầu tư.

Do đặc thù kinh doanh bảo hiểm khác nhau nên mỗi một loại hình bảo hiểm khác nhau (bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ) thì việc trích và lập quỹ dự phòng nghiệp vụ sẽ khác nhau

Riêng đối với DNBH phi nhân thọ do đặc thù trong hoạt động kinh doanh bảo hiểm nên quỹ dự phòng nghiệp vụ sẽ bao gồm:

- ♦ *Dự phòng phí chưa được hưởng*: được sử dụng để bồi thường cho trách nhiệm sẽ phát sinh trong thời gian còn hiệu lực của hợp đồng bảo hiểm trong năm tiếp theo;

- ♦ *Dự phòng bồi thường cho khiếu nại chưa giải quyết*: được sử dụng để bồi thường cho các tổn thất đã phát sinh thuộc trách nhiệm bảo hiểm chưa khiếu nại hoặc đã khiếu nại nhưng đến cuối năm tài chính chưa được giải quyết;

- ♦ *Dự phòng bồi thường cho các dao động lớn về tổn thất*: được sử dụng để bồi thường khi có dao động lớn về tổn thất hoặc tổn thất lớn xảy ra mà tổng phí bảo hiểm giữ lại trong năm tài chính sau khi đã trích lập dự phòng phí chưa được hưởng và dự phòng bồi thường cho khiếu nại chưa giải quyết không đủ để chi trả tiền bồi thường đối với phần trách nhiệm giữ lại của doanh nghiệp bảo hiểm. [22], [30], [42].

Như vậy, có thể khẳng định : *Dự phòng nghiệp vụ bảo hiểm là khoản tiền mà doanh nghiệp phải trích lập nhằm mục đích thanh toán cho những trách nhiệm bảo hiểm đã được xác định trước và phát sinh từ các hợp đồng bảo hiểm đã giao kết* [22]. Bên cạnh đó, quỹ DPNV được xác định như một nguồn vốn có thể sử dụng cho hoạt động đầu tư. Đối với DNBH phi nhân thọ do đặc điểm kỳ hạn của hợp đồng chỉ diễn ra trong vòng một năm nên nguồn vốn này chủ yếu sử dụng cho hoạt động đầu tư ngắn hạn. Trong quỹ dự phòng có một phần dự phòng bồi thường cho các dao động lớn. Nếu trong một thời gian nào đó các tổn thất lớn không xảy ra thì nguồn vốn này sẽ được tích lũy và có thể sử dụng một phần để đầu tư dài hạn.

Việc trích lập dự phòng có thể xuất hiện rủi ro khi các dự phòng nghiệp vụ lập không đủ cho việc thực hiện các trách nhiệm bởi vì mức thiệt hại là không lường trước, trong khi việc dự phòng chỉ xác định một cách tương đối thông qua thống kê. Khi đó, khoản tiền chi trả vượt quá so với phần phí bảo hiểm đã thu sẽ được bù đắp bởi lợi nhuận từ hoạt động đầu tư và vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp. Chính vì thế, lợi nhuận từ hoạt động đầu tư và lượng vốn chủ sở hữu tối thiểu là những yếu tố cần được xem xét một cách đầy đủ.

#### 1.1.3.4. Vấn đề đảm bảo khả năng thanh toán rất được coi trọng

Vấn đề đảm bảo khả năng thanh toán luôn được chú trọng trong hoạt động kinh doanh bảo hiểm phi nhân thọ, bởi do đặc thù của các HĐBH phi nhân thọ có thời hạn ngắn (trong vòng 1 năm) nên việc thu phí và thực hiện việc bồi thường hay chi trả bảo hiểm thường diễn ra trong một năm tài chính hoặc kéo dài qua 2 năm tài chính liên tiếp. Chính vì vậy, đảm bảo khả năng thanh toán cho khách hàng theo các hợp đồng ký kết là vấn đề rất quan trọng đối với các DNBH phi nhân thọ. Điều này dẫn đến, các DNBH phi nhân thọ phải tuân thủ những yêu cầu về vốn và các yêu cầu về đầu tư phù hợp để có thể đáp ứng các tổn thất không lường trước.

Về vốn chủ sở hữu như đã nói trong lời mở đầu, thông thường ở các quốc gia sẽ quy định rất cụ thể về mức vốn chủ sở hữu tối thiểu. Các thị trường bảo hiểm phát triển đều áp dụng nguyên tắc dựa trên rủi ro của các hợp đồng bảo hiểm mà DN ký kết để tính toán mức vốn chủ sở hữu yêu cầu. Có hai tiêu chuẩn thường được lựa chọn để tính toán đó là mô hình RBC (risk based capital) và hệ thống Solvency. Trong đó, Solvency áp dụng như là một tiêu chí yêu cầu về vốn để đảm bảo khả năng thanh toán của các DNBH với các nguyên tắc tương tự như các nguyên tắc đảm bảo an toàn vốn đối với các ngân hàng trong Basel (Solvency I được sử dụng từ đầu những năm 70 tại Châu Âu và hiện nay Solvency II đã được Liên minh Châu Âu dự thảo luật về việc quy định mức vốn yêu cầu đối với DNBH. Tương ứng Basel II cũng đã ra đời với các yêu cầu chặt chẽ hơn để đảm bảo sự an toàn vốn cho hoạt động của các ngân hàng).

Về yêu cầu đầu tư, DNBH cần chú ý tới hai vấn đề:

- ♦ *Thứ nhất*, do HĐBH phi nhân thọ có kỳ hạn ngắn (một năm) nên các DNBH cần tập trung đầu tư ngắn hạn. Mức đầu tư ngắn hạn tối thiểu bằng tổng vốn có thể sử dụng từ dự phòng và có thể từ một phần vốn chủ sở hữu.

- ♦ *Thứ hai*, danh mục đầu tư của DNBH phi nhân thọ được thực hiện dựa trên danh mục đầu tư mà Nhà nước quy định riêng cho bảo hiểm phi nhân thọ với tỷ lệ đầu tư tối đa cho từng hình thức đầu tư (tỷ lệ này được xác định dựa trên mức độ rủi ro đối với từng hình thức đầu tư). Như vậy, để đảm bảo khả năng thanh toán cho khách hàng, danh mục đầu tư của DNBH phi nhân thọ là một danh mục đầu tư có điều kiện và sự đa dạng hóa danh mục được kiểm soát bởi cơ quan Nhà nước. Việc kiểm soát này nhằm ngăn chặn các DNBH độc quyền trong việc thu tóm những hoạt động kinh doanh của những tổ chức tài chính khác hoặc một ngành thông qua hoạt động đầu tư.

### 1.1.3.5. Danh mục bảo hiểm phi nhân thọ phải được đa dạng hóa

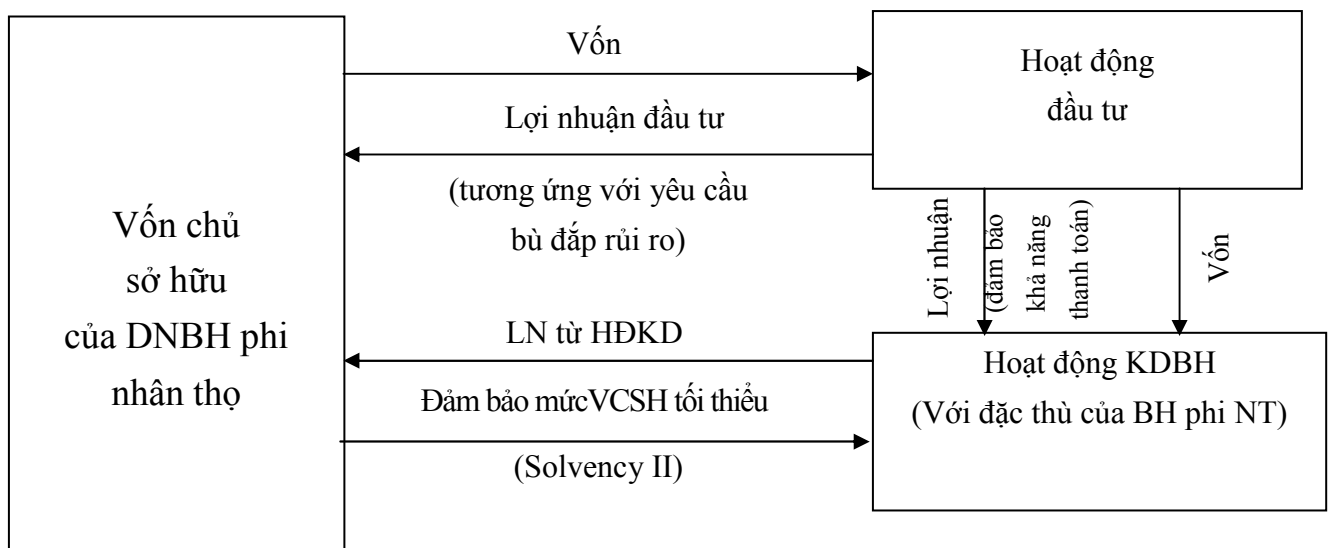
Do đặc thù loại hình bảo hiểm phi nhân thọ có đối tượng bảo hiểm đa dạng, phạm vi bảo hiểm rộng, chính vì vậy, khi các DNBH phi nhân thọ nhận trách nhiệm đảm bảo rủi ro cho các tổ chức, cá nhân tham gia bảo hiểm thì ở một khía cạnh nào đó, các DNBH phi nhân thọ đã thực hiện việc phân tán rủi ro trong nền kinh tế, giúp các DN khác trong nền kinh tế giảm thiểu rủi ro. Nếu rủi ro của người được bảo hiểm xảy ra liên tục vượt quá khả năng để chi trả của DNBH phi nhân thọ thì có thể dẫn đến nguy cơ phá sản của DN; hay trong trường hợp HĐBH có giá trị lớn không cân xứng với các hợp đồng khác thì mức độ rủi ro sẽ tăng lên. Chính vì vậy, DNBH cần đa dạng hóa danh mục bảo hiểm để giảm thiểu rủi ro. Việc đa dạng hóa danh mục bảo hiểm thực hiện thông qua các hoạt động tái bảo hiểm và đồng bảo hiểm. Đây là các công cụ để phân chia rủi ro tạo ra sự vững chắc trong hoạt động của DNBH, từ đó bảo vệ được quyền mua của bên mua bảo hiểm. Như vậy, trong hoạt động kinh doanh bảo hiểm, các hoạt động đồng bảo hiểm và tái bảo hiểm có thể đem lại lợi ích cho các DNBH trên những góc độ sau:

- ◆ An toàn: đạt được sự an toàn cho khách hàng và cả chính DNBH
- ◆ Ổn định tỷ lệ bồi thường: đạt được nhờ sự cân xứng giữa các HĐBH
- ◆ Nâng cao khả năng ký kết HĐBH: khi HĐBH có giá trị lớn nhà bảo hiểm bị giới hạn về năng lực tài chính, khi đó DNBH có thể tìm kiếm các DNBH khác để cùng thực hiện HĐBH. Thông qua đó, DNBH sẽ chỉ thực hiện một phần hợp đồng, điều này giúp cho DNBH tận dụng hết các cơ hội kinh doanh [38].
- ◆ Rủi ro được phân tán trên toàn thị trường bảo hiểm: điều này tạo ra sự ổn định và cân bằng vĩ mô

Từ những phân tích trên cũng đã cho thấy, việc đa dạng hóa danh mục bảo hiểm sẽ giúp cho DNBH phi nhân tham gia bảo hiểm cho mọi lĩnh vực của nền kinh tế. Chính vì thế, DNBH sẽ có được những thông tin đầy đủ về các lĩnh vực khác nhau của nền kinh tế, đây là cơ sở để các DNBH thực hiện các hoạt động đầu tư có mức độ đa dạng cân bằng với danh mục bảo hiểm. Nếu xem xét hoạt động đầu tư theo góc độ này thì sẽ tạo ra vị thế cân bằng và an toàn cho DNBH khi họ thực hiện đầu tư trên khắp các lĩnh vực mà họ bảo hiểm. Khi đó, DNBH sẽ thực hiện được tốt vai trò chia sẻ rủi ro trong nền kinh tế.

#### ***1.1.4. Mô hình hóa mối quan hệ giữa các hoạt động của doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ***

Trên cơ sở xác định rõ đặc điểm hoạt động của các DNBH phi nhân thọ thì mối quan hệ giữa các hoạt động của DNBH phi nhân thọ có thể được mô hình hóa như sau:



Từ mô hình hóa trên đã cho thấy, hoạt động đầu tư của DN mang tính đặc thù có mối liên kết chặt chẽ với vốn chủ sở hữu của DN. Bên cạnh đó, đối với hoạt động đầu tư, ngoài yêu cầu về tỷ suất sinh lời của nhà đầu tư nói chung còn gắn liền với việc đảm bảo khả năng thanh toán. Xét riêng về DNBH phi nhân thọ, do HĐBH được ký kết trong một năm và liên quan đến các hoạt động trong những lĩnh vực khác nhau của nền kinh tế nên việc chia sẻ rủi ro giữa các HĐBH để đảm bảo cân bằng (theo luật số lớn) sẽ có khả năng đạt được thấp hơn so với các HĐBH nhân thọ. Chính vì vậy, rủi ro mất khả năng thanh toán khi có tổn thất lớn xảy ra sẽ cao hơn so với việc kinh doanh trong lĩnh vực bảo hiểm nhân thọ. Điều này dẫn đến, yêu cầu về mức vốn chủ sở hữu tối thiểu và tỷ suất lợi nhuận đầu tư tối thiểu của DNBH phi nhân thọ để đảm bảo khả năng thanh toán sẽ khác với các DNBH nhân thọ. Vì vậy, chúng ta sẽ xem xét các hoạt động kinh doanh và hoạt động đầu tư của DNBH phi nhân thọ khác với DNBH nhân thọ trên hai khía cạnh, đó là: tỷ suất lợi nhuận tối thiểu của hoạt động đầu tư và mức vốn chủ sở hữu tối thiểu đảm bảo khả năng thanh toán cho hoạt động kinh doanh bảo hiểm phi nhân thọ.

#### ***1.1.5. Vai trò của doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ***

Trên cơ sở xác định rõ mối quan hệ tương tác giữa các hoạt động cùng với đặc thù trong hoạt động kinh doanh của DNBH phi nhân thọ phân tích ở trên đã cho thấy, hoạt động bảo hiểm phi nhân thọ có vai trò rất lớn đối với nền kinh tế và xã hội. Vai trò đó được thể hiện cụ thể như sau:

##### ***Vai trò kinh tế***

♦ *Góp phần ổn định tài chính cho bên mua bảo hiểm khi rủi ro được bảo hiểm xảy ra*

Mục đích chính trong hoạt động kinh doanh của các DNBH phi nhân thọ đó là thực hiện bồi thường hay chi trả tiền bảo hiểm khi bên mua bảo hiểm gặp rủi ro hay sự kiện bảo hiểm (dẫn đến bị tổn thất về tài sản, về con

người hay làm phát sinh TNDS phải bồi thường cho người khác). Chính vì vậy, các DNBH phi nhân thọ đã góp phần giúp cho bên mua bảo hiểm có thể khắc phục một phần hậu quả tổn thất do rủi ro và sự kiện bảo hiểm gây ra. Thông qua cơ chế hoạt động này, bên mua bảo hiểm có thể nhanh chóng ổn định tài chính, tiếp tục ổn định cuộc sống và khôi phục lại hoạt động SXKD của mình.

♦ *Góp phần cung ứng vốn cho nền kinh tế*

Do có chu trình kinh doanh đảo ngược và đặc thù hoạt động kinh doanh bảo hiểm phi nhân thọ liên quan đến nhiều hoạt động trong các lĩnh vực khác nhau của nền kinh tế nên hoạt động kinh doanh bảo hiểm phi nhân thọ rất phát triển, đáp ứng được nhiều nhu cầu bảo đảm rủi ro cho con người, cho tài sản hay bù đắp phần trách nhiệm dân sự phát sinh. Chính vì thế, hoạt động bảo hiểm phi nhân thọ có thể thu hút được rất nhiều nguồn tiền nhỏ lẻ trong xã hội để hình thành nên quỹ tài chính lớn và quỹ này cũng không được sử dụng để bồi thường hay chi trả hết ngay nên nó có thể được sử dụng để đầu tư trở lại nền kinh tế, qua đó đã góp phần đáp ứng các nhu cầu vốn lớn cho nền kinh tế. Như vậy, thông qua hoạt động đầu tư, các DNBH phi nhân cũng đã góp phần tạo đà phát triển cho các ngành nghề, các lĩnh vực khác nhau trong nền kinh tế và qua đó thúc đẩy kinh tế - xã hội phát triển.

♦ *Góp phần ổn định và tăng thu cho ngân sách Nhà nước*

Với cơ chế hoạt động là chuyển giao rủi ro cho DNBH nên hoạt động bảo hiểm có ý nghĩa rất lớn trong đời sống con người, giúp cho con người giảm bớt khó khăn trước các rủi ro. Điều này đã tạo tính hấp dẫn đối với mọi cá nhân, tổ chức trong xã hội tham gia bảo hiểm, chính vì thế, quy mô quỹ bảo hiểm ngày càng tăng và các DNBH sẽ dễ dàng thực hiện nghĩa vụ đã cam kết với khách hàng. Qua đó góp phần làm giảm tỷ lệ người dân trong xã hội cần phải cứu trợ nên ngân sách của Nhà nước sẽ không phải chi tiền thêm tiền

để trợ cấp cho những thành viên, các tổ chức kinh tế trong xã hội khi họ không may gặp rủi ro, bất hạnh (tất nhiên trừ những trường hợp tổn thất lớn mang tính thảm họa) [43].

Mặt khác, với mục tiêu hoạt động kinh doanh, các DNBH phi nhân thọ còn phải có trách nhiệm đóng góp vào ngân sách Nhà nước dưới các hình thức như phí, lệ phí hay các loại thuế theo quy định của pháp luật, qua đó, ngân sách Nhà nước sẽ ngày càng ổn định và tăng thêm.

♦ *Góp phần thúc đẩy quan hệ kinh tế đối ngoại giữa các nước*

Khi thị trường bảo hiểm phi nhân thọ ngày càng phát triển, sẽ kéo theo đó là sự gia tăng quy mô tài chính của DNBH phi nhân thọ cũng như khả năng đáp ứng nhu cầu bảo hiểm của mọi cá nhân, tổ chức trong xã hội. Điều này đã gián tiếp góp phần giảm thiểu rủi ro, đồng thời đảm bảo sự ổn định trong các hoạt động kinh tế, qua đó, tạo ra môi trường đầu tư an toàn, thu hút các nhà đầu tư nước ngoài đầu tư vốn trong nước. Như vậy, hoạt động bảo hiểm cũng đã góp phần thúc đẩy các hoạt động thương mại quốc tế phát triển và đem lại lợi ích chung cho các nhà đầu tư cũng như làm gia tăng giá trị cho các nước.

Ngoài ra, những yêu cầu đòi hỏi của thị trường bảo hiểm phát triển đã buộc các DNBH phi nhân thọ không những cần phải nâng cao năng lực tài chính mà còn phải mở rộng chiến lược kinh doanh ra thị trường nước ngoài. Qua đó thúc đẩy hoạt động liên kết với các DNBH nước ngoài thông qua các hoạt động tái bảo hiểm và đồng bảo hiểm nhằm đem lại lợi ích chung cho các DNBH nhưng đồng thời cũng đem lại lợi ích cho bên mua bảo hiểm và góp phần đảm bảo sự ổn định chung cho nền kinh tế của các nước.



### *Vai trò xã hội*

♦ *Góp phần chia sẻ rủi ro, đề phòng và hạn chế tổn thất qua đó đem lại sự an toàn, trật tự cho toàn xã hội*

Các DNBH phi nhân thọ không chỉ thực hiện bồi thường hay chi trả tiền bảo hiểm khi bên mua bảo hiểm gặp rủi ro hay sự kiện bảo hiểm, mà còn phải phối hợp các cơ quan chức năng và bên mua bảo hiểm cùng thực hiện tốt việc quản lý rủi ro. Hoạt động này được thực hiện dưới nhiều hình thức như tuyên truyền, hướng dẫn bảo đảm vệ sinh, an toàn lao động hay tư vấn và hỗ trợ tài chính để xây dựng thêm các biển báo, các con đường lánh nạn để giảm bớt tai nạn giao thông và thực hiện các phương án phòng cháy chữa cháy. Hoạt động có rất quan trọng vì nó không chỉ đem lại lợi ích cho bên mua bảo hiểm, cho các DNBH phi nhân thọ, mà còn góp phần ổn định cuộc sống của con người, giúp cuộc sống của con người an toàn hơn, xã hội trật tự hơn.

♦ *Góp phần tạo thêm công ăn việc làm cho xã hội và tạo nên một nếp sống tiết kiệm trên phạm vi toàn xã hội.*

Là một ngành kinh doanh cung cấp sản phẩm đặc thù liên quan đến rủi ro (về tài sản, về con người hay làm phát sinh TNDS) nên hoạt động kinh doanh của các DNBH phi nhân thọ có nhiều tiềm năng phát triển, chính vì vậy, số lượng các DNBH phi nhân thọ mới ra đời ngày càng nhiều và nhu cầu mở rộng thị trường ra nước ngoài của các DNBH lớn trên thế giới cũng ngày càng tăng. Sự ra tăng số lượng và phạm vi hoạt động kinh doanh bảo hiểm đã kéo theo sự gia tăng các trụ sở, văn phòng, các mạng lưới đại lý và môi giới bảo hiểm, điều này đã tạo ra được nhiều công việc cho người lao động, qua đó, góp phần giảm bớt tình trạng thất nghiệp cho xã hội.

Với phương châm: “tiết kiệm ngày hôm nay để được đảm bảo cuộc sống ngày mai khi không may gặp rủi ro hoặc khi đến tuổi nghỉ hưu”, các DNBH

đã khuyến khích và tạo ra nếp sống tiết kiệm một cách có kế hoạch từ trong mỗi gia đình, từ nội bộ mỗi doanh nghiệp. Như vậy, có thể nói, các DNBH cũng đã góp phần tạo dựng một nếp sống đẹp trên phạm vi xã hội.

♦ *Là chỗ dựa tinh thần cho các cá nhân, tổ chức khi tham gia bảo hiểm*

Với mức phí bảo hiểm đóng không nhiều, bên mua bảo hiểm sẽ được các DNBH phi nhân thọ cam kết bảo đảm ổn định về mặt tài chính trước các rủi ro xảy ra đối với tài sản, đối với con người hay khi phát sinh trách nhiệm bồi thường [43]. Nếu hiểu một cách sâu xa hơn, việc tham gia bảo hiểm sẽ mang lại trạng thái an tâm về tinh thần cho bên mua bảo hiểm, giúp cho bên mua giảm bớt nỗi lo trước các rủi ro, qua đó, họ có thể yên tâm trong cuộc sống, trong sinh hoạt, cũng như trong hoạt động sản xuất kinh doanh của mình.

## **1.2. Hiệu quả hoạt động đầu tư của doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ**

### ***1.2.1. Hoạt động đầu tư của doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ***

#### **1.2.1.1. Đặc điểm nguồn vốn đầu tư của DNBH phi nhân thọ**

Các khoản vốn được sử dụng để đầu tư, bao gồm: vốn chủ sở hữu; vốn có thể sử dụng trên nguồn phí bảo hiểm thu được (tồn tại dưới hình thức các quỹ dự phòng nghiệp vụ) và các nguồn vốn khác theo quy định của pháp luật [22][30]. Ngày nay trong hoạt động của ngành bảo hiểm trên thế giới, người ta có xu hướng đưa ra một phương thức tích hợp cho yêu cầu về dự phòng bảo hiểm và yêu cầu về vốn chủ sở hữu. Từ đó tạo lập nguồn vốn đầu tư đảm bảo cho hoạt động của DNBH trên hai khía cạnh: kinh doanh bảo hiểm và đầu tư trên thị trường. Quan điểm tích hợp hai yếu tố trên xuất phát từ tính tương hỗ lẫn nhau của hai hoạt động kinh doanh và đầu tư <sup>4</sup>

Theo lý thuyết tài chính hiện đại, cơ cấu vốn của một doanh nghiệp (tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu) sẽ phụ thuộc vào đặc thù của doanh nghiệp và ngành

---

<sup>4</sup> Quan điểm này thể hiện rất rõ trong hệ thống Solvency.

hoạt động của doanh nghiệp. DNBH hoạt động theo nguyên tắc doanh thu có trước, chi trả và bồi thường xuất hiện sau. Vì vậy, khoản nợ của DNBH nằm trong doanh thu phí bảo hiểm và hầu như các DNBH không thực hiện vay nợ như các DN khác; nợ của DNBH phi nhân thọ gắn liền với các yêu cầu về chi trả, bồi thường cuối mỗi năm tài chính. Do đó, đây là những khoản nợ ngắn hạn. Những khoản nợ này gắn liền với rủi ro của các loại HĐBH nên giá trị của chúng có sự biến động rõ rệt. Theo kinh tế học tài chính, giá trị này là giá trị thị trường của những khoản nợ tại mỗi thời điểm. Trong trường hợp này, giá trị sổ sách của khoản nợ không xác định theo nguyên tắc thông thường mà được ghi nhận tương đương với giá trị của quỹ dự phòng. Cuối mỗi kỳ DNBH phải trả một khoản tương ứng giá trị thị trường của khoản nợ. Trong đó, đã ngầm định bao gồm cả lãi vay. Chi phí vốn nợ này là chi phí ẩn giống như chi phí vốn chủ sở hữu và không cố định như chi phí nợ thông thường, vì nó phụ thuộc vào rủi ro của các HĐBH và có sự biến động lớn. Chính vì vậy, trong nguyên tắc tính toán dự phòng kỹ thuật, người ta đã ước tính khoản nợ lớn nhất cộng với một biên rủi ro để hình thành nên mức dự phòng.

Các phân tích trên cho thấy, để đảm bảo khả năng thanh toán của các DNBH thì vốn chủ sở hữu luôn phải đảm bảo theo một tỷ lệ nhất định đối với giá trị thị trường của các khoản nợ nói trên<sup>5</sup>. Do đó, trong cấu trúc vốn của các DNBH tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu sẽ mang tính đặc thù. Khảo sát trên thị trường bảo hiểm thế giới cho thấy các tỷ lệ trung bình của nợ trên vốn chủ sở hữu của các DNBH phi nhân thọ tại Mỹ là 19.3%, tại Châu Âu là 23,64%, tại Trung Quốc là 19.72% [86].

Vì hợp đồng bảo hiểm phi nhân thọ liên quan đến những đặc thù riêng biệt của các hoạt động kinh tế trong những lĩnh vực khác nhau nên việc chia sẻ rủi ro giữa các HĐBH để đảm bảo cân bằng (theo luật số lớn) sẽ có khả

---

<sup>5</sup> Theo mô hình RBC và hệ thống Solvency II

năng đạt được thấp hơn so với các HDBH nhân thọ. Như vậy, trong cơ cấu vốn của DNBH phi nhân thọ thì tỷ lệ vốn chủ sở hữu sẽ lớn hơn tỷ lệ vốn chủ sở hữu trong cơ cấu vốn của DNBH nhân thọ. Quan sát các DNBH nhân thọ tại Mỹ thì tỷ lệ trung bình của nợ trên vốn chủ sở hữu là 69.08%; tại Châu Âu là 55.68%; tại Trung Quốc là 45.73% [86]. Như vậy, vốn chủ sở hữu của DNBH phi nhân thọ ở các nước có thị trường bảo hiểm phát triển trên thế giới cao gấp khoảng 5 lần so với nợ trong khi vốn chủ sở hữu của DNBH nhân thọ gấp khoảng 1.5 – 2 lần so với nợ.

#### 1.2.1.2. Đặc điểm hoạt động đầu tư của DNBH phi nhân thọ

Đầu tư là hoạt động quan trọng của DNBH song song với việc ký kết và vận hành các HDBH. Để đảm bảo tính ổn định trong quá trình phát triển của mình, cũng giống như các DN kinh doanh khác, các DNBH cũng cần phải đạt mức lợi nhuận đầu tư nhất định, đủ để đáp ứng các yêu cầu sinh lợi trên các khoản vốn.

Đứng từ góc độ của những cổ đông góp vốn chủ sở hữu (tức là những người sở hữu DNBH) thì khoản vốn đầu tư của DNBH cần phải sinh lợi đủ để bù đắp các rủi ro bao gồm:

- *Rủi ro kỹ thuật*: là rủi ro từ việc đánh giá quá thấp giá trị của HDBH. Nguyên nhân có thể từ chính sách của DN nhằm tăng thị phần hoặc đảm bảo một mức doanh thu dự định. Một nguyên nhân khác có thể do sai lầm trong mô hình định phí bảo hiểm. Rủi ro từ việc định giá quá thấp này dẫn đến phải sử dụng lợi nhuận đầu tư để bù đắp các khoản chi trả.

- *Rủi ro đầu tư tài chính*: Lợi nhuận cần phải tương xứng với rủi ro của lĩnh vực đầu tư mà DN thực hiện

- *Rủi ro trong kinh doanh của DN*: đó chính là các rủi ro phát sinh trong quá trình DN thực hiện quản lý hoạt động kinh doanh và phân bổ vốn đầu tư.

Việc quản lý và phân bổ này sẽ liên quan đến khả năng chi trả. Như vậy, rủi ro trong kinh doanh sẽ xuất hiện khi DN mất khả năng chi trả.

Như vậy, lợi nhuận trên khoản đầu tư của các DNBH phi nhân thọ phải đứng trước yêu cầu bù đắp cho các rủi ro thuộc về tính chất của nghiệp vụ bảo hiểm và các HĐBH được ký kết. Đây chính là rủi ro đặc thù của ngành bảo hiểm bên cạnh các rủi ro chung của thị trường. Điều này dẫn đến có hai vấn đề cần quan tâm:

*Thứ nhất, về hình thức đầu tư:* như đã phân tích ở trên, hoạt động đầu tư của DNBH phi nhân thọ có liên hệ chặt chẽ với các hoạt động bồi thường hay chi trả tiền bảo hiểm phát sinh trong khoảng thời gian là một năm nên các DN này phải thực hiện đầu tư ngắn hạn với một tỷ lệ nhất định nào đó. Vì vậy, tỷ lệ đầu tư ngắn hạn và dài hạn trên tổng vốn đầu tư cần được xác định một cách hợp lý.

*Thứ hai, về lĩnh vực đầu tư:* cần xác định một danh mục đầu tư có mức rủi ro trung bình (thông thường hệ số beta của danh mục xấp xỉ bằng 1) [10] - đây là một danh mục đầu tư đa dạng và cân bằng, phỏng theo danh mục thị trường. Danh mục đầu tư này tương ứng với các loại HĐBH phi nhân thọ được ký kết trên các lĩnh vực của nền kinh tế.

#### 1.2.1.2. Vai trò của hoạt động đầu tư đối với DNBH phi nhân thọ

Từ những phân tích về đặc điểm hoạt động kinh doanh và hoạt động đầu tư của DNBH phi nhân thọ, chúng ta thấy, đầu tư được coi là một hoạt động rất quan trọng đối với bất kỳ DNBH nào, bởi lợi nhuận từ hoạt động đầu tư sẽ góp phần đảm bảo cho hoạt động kinh doanh bảo hiểm được ổn định và phát triển. Có thể nói, hoạt động đầu tư không chỉ đem lại nhiều lợi ích kinh tế cho các DNBH phi nhân thọ mà nó cũng có vai trò to lớn đối với xã hội, cụ thể là:

♦ *Hoạt động đầu tư mang lại lợi nhuận chủ yếu cho DNBH phi nhân thọ*

Thực tế hiện nay, mức độ rủi ro mà các DNBH phi nhân thọ nhận được từ phía bên mua bảo hiểm luôn có xu hướng cao, nên gần như toàn bộ phí bảo hiểm thu được chỉ đủ để chi trả hoặc bồi thường bảo hiểm. Do vậy, để duy trì hoạt động của mình cũng như đảm bảo tạo ra một mức lợi nhuận nhất định hàng năm, các DNBH phải đẩy mạnh và chú trọng nhiều đến hoạt động đầu tư vì đây là hoạt động mang lại lợi nhuận chủ yếu giúp cho các DNBH phi nhân thọ tăng cổ tức cho cổ đông, tăng quỹ khen thưởng phúc lợi cũng như thu nhập cho người lao động trong doanh nghiệp [42], [38].

♦ *Hoạt động đầu tư ảnh hưởng trực tiếp đến khả năng cạnh tranh của DNBH phi nhân thọ.*

Khi hoạt động đầu tư có hiệu quả nghĩa là tỷ suất lợi nhuận đầu tư cao sẽ cho phép các DNBH phi nhân thọ có thể tăng các khoản chi cho công tác phát triển sản phẩm mới, tăng chi đề phòng và hạn chế tổn thất cho khách hàng, hay có điều kiện mở rộng phạm vi trách nhiệm của DN, cũng như có điều kiện giảm phí bảo hiểm nhằm tăng quyền lợi của khách hàng. Tất cả những hoạt động này đều giúp cho DN nâng cao được khả năng cạnh tranh và vị thế của mình.

Ngoài ra, *hoạt động đầu tư cũng giúp cho các DNBH phi nhân thọ bù đắp sự mất giá của đồng tiền*, qua đó bảo toàn cho quỹ bảo hiểm trước rủi ro mất giá do lạm phát, do sự biến động của tỷ giá hối đoái hay những thay đổi trong các chính sách tài chính của Nhà nước.

♦ *Hoạt động đầu tư góp phần tạo ra công ăn việc làm cho xã hội giúp xã hội ổn định và tăng tích lũy cho nền kinh tế.*

Khi nền kinh tế càng phát triển, xã hội càng văn minh thì thị trường bảo hiểm có xu hướng ngày càng mở rộng và phát triển, chính vì vậy, càng có

nhiều DNBH nói chung và DNBH phi nhân thọ nói riêng được thành lập và mở rộng phạm vi hoạt động của mình. Điều này đã thu hút được nhiều lao động trong xã hội làm việc trong ngành bảo hiểm. Ngoài ra, nhờ đầu tư nguồn vốn lớn cho nền kinh tế, các DNBH phi nhân thọ đã tác động không nhỏ đến sự phát triển của các ngành, các lĩnh vực khác trong nền kinh tế, qua đó, cũng tạo ra thêm nhiều công ăn việc làm cho người lao động, góp phần ổn định xã hội và tăng tích lũy cho nền kinh tế. Sự tác động trở lại của việc phát triển nền kinh tế sẽ tạo tiềm năng phát triển và mở rộng của thị trường bảo hiểm phi nhân thọ (do hoạt động của các DNBH phi nhân thọ thường liên quan đến các hoạt động trong lĩnh vực khác nhau của nền kinh tế).

Như vậy, có thể khẳng định hoạt động đầu tư là một hoạt động không thể thiếu được bên cạnh hoạt động kinh doanh của DNBH phi nhân thọ. Hoạt động đầu tư vừa có ý nghĩa cung ứng vốn cho sự phát triển kinh tế - xã hội, vừa giúp các DNBH tồn tại và phát triển.

#### 1.2.1.3. Nguyên tắc trong hoạt động đầu tư của DNBH phi nhân thọ

Điểm nổi bật trong phân phân tích ở mục 1.1.3 (về đặc điểm hoạt động của DNBH phi nhân thọ) đó lên vấn đề khả năng thanh toán. Để đảm bảo khả năng thanh toán khi tổn thất lớn xảy ra hoặc tổn thất xảy ra liên tiếp cần chú trọng phát triển hoạt động đầu tư và cần có một lượng vốn chủ sở hữu tối thiểu. DNBH hoạt động đầu tư chủ yếu dựa trên cơ sở nguồn vốn từ doanh thu phí bảo hiểm và vốn chủ sở hữu.

Đối với vốn chủ sở hữu tối thiểu, ngoài việc dùng để đầu tư tài sản cố định, còn là một yêu cầu bắt buộc đối với các DNBH để đảm bảo chi trả trong trường hợp có những tổn thất lớn. Xác suất xảy ra tổn thất lớn thường nhỏ nên thông thường vốn chủ sở hữu cũng có thể được sử dụng để đầu tư dài hạn, nhưng hạn chế đối với các tài sản có rủi ro cao, vì nguồn vốn này và lợi nhuận đầu tư của nó, về bản chất được dùng để bù đắp chi phí bồi thường cho các

tổn thất lớn nên nếu đầu tư vào tài sản có rủi ro cao thì dẫn đến DNBH có thể gặp hai rủi ro cùng một lúc, đó là rủi ro đầu tư và rủi ro tổn thất lớn. Trong trường hợp này, vốn chủ sở hữu sẽ không thực hiện được vai trò bù đắp rủi ro cho khách hàng và DN như đã nêu. Như vậy, hoạt động đầu tư của DNBH phi nhân thọ là hoạt động đầu tư có điều kiện ràng buộc. Các điều kiện ràng buộc này được thể hiện dưới các nguyên tắc sau:

*1> Nguyên tắc an toàn*

Việc đảm bảo nguyên tắc đầu tư vốn an toàn là rất quan trọng đối với DNBH phi nhân thọ, nó sẽ giúp cho các doanh nghiệp này phòng tránh và hạn chế tới mức thấp nhất những thiệt hại do rủi ro gây ra, qua đó, đảm bảo cho các doanh nghiệp thực hiện các cam kết với khách hàng trong các hợp đồng khi xảy ra sự kiện bảo hiểm. Để hạn chế rủi ro thì việc phân tán rủi ro sẽ được áp dụng trong quá trình đầu tư bằng cách đa dạng hóa danh mục đầu tư, bởi vì mỗi danh mục đều mang trong mình những yếu tố rủi ro riêng, do đó, để phân tán rủi ro, cách tốt nhất là đặt vốn vào nhiều danh mục khác nhau. Tuy nhiên các khoản mục đầu tư phải tuân thủ đúng quy định đã được Nhà nước thể chế bằng việc quy định những danh mục đầu tư và giới hạn tỷ lệ đầu tư tối đa trên tổng nguồn vốn dự phòng nghiệp vụ cho những hình thức đầu tư có mức rủi ro cao như kinh doanh chứng khoán, kinh doanh bất động sản, cho vay, ủy thác đầu tư hay đầu tư dưới hình thức góp vốn liên doanh.

*2> Nguyên tắc sinh lời*

Nguyên tắc này sẽ đảm bảo phòng hộ rủi ro thanh toán và bù đắp rủi ro đầu tư. Đây là yêu cầu tất yếu của hoạt động đầu tư và nó quyết định đến sự tồn tại của DN. Vì có được tỷ suất lợi nhuận đầu tư cao sẽ giúp cho các DNBH phi nhân thọ tăng cường sức mạnh tài chính, thực hiện các chiến lược của doanh nghiệp như: giảm phí, mở rộng phạm vi bảo hiểm... Tuy nhiên, theo nguyên lý đầu tư cơ bản, khi rủi ro đầu tư càng cao thì tỷ suất lợi nhuận



đầu tư càng lớn và ngược lại. Do đó, người quản lý quỹ bảo hiểm cần đầu tư vào những lĩnh vực đem lại mức lợi nhuận hợp lý để đồng thời đảm bảo nguyên tắc an toàn, cũng như đảm bảo nguyên tắc thanh khoản thường xuyên.

+ Do HĐBH được ký kết bất cứ lúc nào trong năm, với các thời hạn khác nhau, do đó, vào thời điểm kết thúc năm tài chính (31/12), sẽ có một số HĐBH chưa kết thúc hiệu lực và DNBH vẫn phải có trách nhiệm đối với những hợp đồng này trong năm tài chính sau. Như vậy, số phí bảo hiểm thu được trong năm, ngay sau khi ký hợp đồng, các DNBH không được tính hết vào kết quả trong năm tài chính đó mà cần phải chuyển một phần phí thu được sang năm tài chính sau để đảm bảo cho các trách nhiệm đó và hình thành nên quỹ dự phòng nghiệp vụ của DN. Đối với quỹ dự phòng, các DNBH sẽ được phép sử dụng một phần quỹ như là nguồn vốn để đầu tư. Nguồn vốn đầu tư này được coi như là một khoản nợ ngắn hạn của DN đối với khách hàng. Như đã trình bày ở phần đầu của mục 1.1.3, khi định phí, kỳ vọng (trung bình) của lượng chi trả dự kiến đã được chiết khấu theo một tỷ suất chiết khấu nào đó. Vì vậy, để đảm bảo thanh toán khoản tiền chi trả kỳ vọng trong kỳ bảo hiểm thì nguồn vốn đầu tư từ quỹ dự phòng phải mang lại một mức tỷ suất lợi nhuận nhất định. Theo lý thuyết thì tỷ suất lợi trên nguồn vốn này cần phải xấp xỉ tỷ suất chiết khấu. Vì nguồn vốn này là khoản nợ ngắn hạn nên chủ yếu sẽ được đầu tư ngắn hạn. Trong đó, một phần lớn sẽ được đầu tư dưới hình thức tiền gửi để đảm bảo khả năng thanh toán thường xuyên. Bên cạnh đó, cũng có thể đầu tư ngắn hạn vào danh mục cổ phiếu với vị thế của nhà đầu tư kinh doanh chênh lệch giá.

+ Để xác định mức tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu ta có thể bắt đầu từ lãi suất phi rủi ro (lãi suất của trái phiếu Chính phủ có kỳ hạn 10 năm) cộng các phần bù rủi ro. Theo mô hình định giá tài sản vốn CAPM:

$$\text{Tỷ suất LN yêu cầu} = \text{Tỷ suất LN phi rủi ro} + \text{Hệ số beta} * \text{Phần bù rủi ro thị trường} \quad (1.5)$$

Trong đó: hệ số beta đánh giá mức độ rủi ro của mỗi DN. Nếu hệ số beta lớn hơn 1 thì mức độ rủi ro cao hơn mức độ rủi ro của thị trường. Nếu hệ số beta nhỏ hơn 1 thì mức độ rủi ro thấp hơn mức độ rủi ro của thị trường.

Theo như phân tích ở trên, DNBH thường dùng vốn chủ sở hữu để đầu tư vào một danh mục phòng theo danh mục thị trường (hệ số beta của danh mục bằng 1). Danh mục đầu tư này mang tính cân bằng với danh mục đa dạng các HDBH trên các lĩnh vực kinh tế.

Lợi nhuận cuối cùng của vốn chủ sở hữu sẽ bao gồm lợi nhuận trên danh mục đầu tư và lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh. Như vậy, tỷ suất lợi nhuận của vốn chủ sở hữu cao hơn tỷ suất lợi nhuận của danh mục thị trường (danh mục đầu tư nói trên). Có thể thấy, tổng quỹ dự phòng cùng với lợi nhuận từ việc đầu tư quỹ dự phòng, theo nguyên tắc định phí sẽ đủ để chi trả bồi thường bình quân hàng năm. Do vậy, phần lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh của DNBH nếu có thì thường là nhỏ. Trong trường hợp tổn thất lớn xảy ra vượt quá khả năng chi trả của quỹ dự phòng nghiệp vụ thì DNBH phải bù đắp bằng nguồn vốn chủ sở hữu. Tổn thất lớn xảy ra với xác suất thấp, vì vậy, đứng về góc độ của chủ sở hữu, phần lợi nhuận tăng thêm cho vốn chủ sở hữu ngoài danh mục đầu tư hoàn toàn tương xứng với mức xác suất thấp của việc phát sinh tổn thất lớn. Thông thường, hệ số beta của các DNBH trên thế giới, chẳng hạn, ở Pháp là 1.1 [90] và Mỹ khoảng 1.2 [86].

Từ các nguyên tắc hoạt động đầu tư của DNBH phi nhân thọ đã trình bày ở trên, có thể thấy hoạt động đầu tư của DN là hoạt động đầu tư với các điều kiện ràng buộc. Hoạt động đầu tư này khác với hoạt động đầu tư của các DN kinh doanh khác ở chỗ:

i> Các DN có thể đầu tư vào một danh mục với mức độ rủi ro cao nếu nhà đầu kỳ vọng mức lợi nhuận đầu tư cao; còn các DNBH phi nhân thọ do những yêu cầu như đã phân tích, thường lựa chọn một danh mục có mức rủi ro trung bình và trong một số lĩnh vực đầu tư nhất định để đảm bảo cho hoạt động kinh doanh bảo hiểm.

ii> Lợi nhuận chủ sở hữu của các DN đầu tư là lợi nhuận của danh mục đầu tư sau khi trừ lãi vay và chi phí giao dịch; Trong khi đó, lợi nhuận của chủ sở hữu các DNBH phi nhân thọ là lợi nhuận của danh mục đầu tư cộng với lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh (lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh bảo hiểm có thể âm trong một số trường tồn thất lớn xảy ra).

Nếu đầu tư vào DNBH thì tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu như đã phân tích sẽ không cao (hệ số beta lớn hơn 1 không nhiều) do danh mục đầu tư của DNBH là danh mục đầu tư bị ràng buộc và phân lợi nhuận trung bình (kỳ vọng) từ hoạt động kinh doanh bảo hiểm thấp. Có một câu hỏi đặt ra là tại sao một nhà đầu tư lại đầu tư vốn dưới hình thức vốn chủ sở hữu vào DNBH mà không đầu tư vào công ty đầu tư tài chính hoặc công ty trong ngành nào đó? Câu trả lời đơn giản nhất, đó là do sự ưa thích đầu tư và chấp nhận rủi ro vào mỗi ngành của mỗi nhà đầu tư mà họ lựa chọn kênh đầu tư. Nhưng nhìn rộng ra, có những nhà đầu tư theo xu hướng an toàn chỉ kỳ vọng một mức tỷ suất lợi nhuận theo tỷ suất lợi nhuận chung của thị trường với rủi ro được đa dạng hóa. Trong trường hợp này, họ phải xây dựng một danh mục đa dạng hóa phỏng theo danh mục thị trường. Một nhà đầu tư cá nhân hoặc một DN đầu tư thì có thể không có đủ vốn hoặc thông tin để đảm bảo một danh mục như vậy. DNBH với vị thế, thông tin và các mối quan hệ ràng buộc do ký kết các hợp đồng bảo hiểm (bảo hiểm gốc, tái bảo hiểm hoặc đồng bảo hiểm) đa dạng trên các lĩnh vực, nên họ có thể xây dựng được danh mục đa dạng hóa phỏng theo danh mục thị trường. Mặt khác, về yêu cầu đầu tư như đã phân

tích thì DNBH phải tuân thủ nguyên tắc đầu tư theo danh mục đa dạng hóa này. Vì vậy, các nhà đầu tư an toàn có thể yên tâm về danh mục đầu tư mà DNBH sẽ thực hiện ổn định mức rủi ro theo mong muốn của mình khi đầu tư vào DNBH (dưới hình thức vốn chủ sở hữu). Bên cạnh đó, người đầu tư vào DNBH cũng có thể hy vọng mức lợi nhuận cao từ hoạt động kinh doanh trong trường hợp DNBH phát triển thị phần và chi phí bồi thường trong một năm nào đó thấp.

### *3> Nguyên tắc đảm bảo khả năng thanh toán thường xuyên*

Việc đầu tư của DNBH phi nhân thọ phải đảm bảo có tính thanh khoản hợp lý vì DNBH phi nhân thọ có thể phải thanh toán tiền cho bên mua bảo hiểm bất kỳ lúc nào khi có rủi ro hay sự kiện bảo hiểm xảy ra và số tiền bồi thường có thể là rất lớn nếu tổn thất toàn bộ xảy ra hay mức độ thiệt hại xảy ra trên diện rộng. Nguồn vốn đầu tư từ quỹ dự phòng của các DNBH phi nhân thọ chủ yếu chính là những khoản phải trả cho khách hàng, do đó, các lĩnh vực đầu tư phải phù hợp với từng loại quỹ - đầu tư dài hạn hay ngắn hạn.

#### 1.2.1.4. Các hình thức đầu tư của DNBH phi nhân thọ

Theo lý thuyết đã nêu, DNBH phi nhân thọ thường có lượng vốn chủ sở hữu lớn so với nợ (gấp khoảng 5 lần), DNBH phi nhân thọ sẽ dùng một phần quỹ dự phòng và vốn chủ sở hữu để đầu tư (chủ yếu là đầu tư ngắn hạn) để nhằm đảm bảo khả năng thanh toán. Các hình thức đầu tư ngắn hạn thường được sử dụng: gửi tiền tại các tổ chức tín dụng, đầu tư chứng khoán với vị thế của nhà đầu tư kinh doanh chênh lệch giá. Lợi nhuận từ các khoản đầu tư này thường không cao. Để đảm bảo dự phòng cho tổn thất lớn và đáp ứng tỷ suất lợi nhuận yêu cầu của các nhà đầu tư vốn vào DNBH thì DNBH phi nhân thọ sẽ dùng lượng vốn chủ sở hữu đầu tư vào cổ phiếu của các công ty với vị thế cổ đông chiến lược hoặc đầu tư bất động sản. Nếu nền kinh tế phát triển thì các hình thức này trong dài hạn có thể mang lại lợi nhuận cao. Trong trường

hợp nền kinh tế đi xuống, các cổ phiếu giảm giá mạnh, thị trường bất động sản đóng băng thì hình thức đầu tư này sẽ không được thực hiện kèm theo với đó, việc huy động vốn chủ sở hữu cũng sẽ gặp khó khăn. Vì các nhà đầu tư không nhìn thấy được tiềm năng về lợi nhuận khi đầu tư vào DNBH nói chung và DNBH phi nhân thọ nói riêng. Việc huy động vốn chủ sở hữu để đầu tư của các DNBH phi nhân thọ còn có thể gặp khó khăn hơn so với DNBH nhân thọ do hoạt động kinh doanh BH phi nhân thọ chứa đựng nhiều rủi ro hơn. Chính vì vậy, việc huy động vốn và phát triển các hình thức đầu tư của các DNBH phi nhân thọ phụ thuộc vào tình hình phát triển của nền kinh tế.

Khi thực hiện hoạt động đầu tư các DNBH phi nhân thọ phải tuân theo các quy định của pháp luật. Các hình thức đầu tư mà các DNBH phi nhân thọ thường được phép đầu tư, bao gồm:

- Gửi tiền tại các tổ chức tín dụng
- Đầu tư chứng khoán (trái phiếu và cổ phiếu)
- Đầu tư bất động sản
- Cho vay thế chấp
- Góp vốn liên doanh
- Các hình thức khác

Trong các hình thức đầu tư trên, đầu tư ngắn hạn có thể bao gồm hình thức gửi tiền, đầu tư cổ phiếu với vị thế kinh doanh chênh lệch giá và cho vay thế chấp. Kênh đầu tư dài hạn là kênh đầu tư vào trái phiếu, cổ phiếu với vị thế cổ đông chiến lược và đầu tư bất động sản. Trong đó đầu tư trái phiếu là hình thức đầu tư dài hạn chủ yếu của DNBH phi nhân thọ

#### **Gửi tiền tại các tổ chức tín dụng**

Doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ có thể mở các tài khoản thanh toán

không kỳ hạn và các tài khoản tiền gửi có kỳ hạn ở các tổ chức tín dụng để hưởng lãi suất. Đây là loại hình đầu tư đơn giản và có mức độ an toàn vốn cao, đồng thời các nhà đầu tư có thể tính tương đối chính xác các khoản thu nhập trong tương lai vì lãi suất thường cố định. Tính thanh khoản của các khoản đầu tư này cũng là rất lớn. Chính vì vậy, đây vẫn là hình thức đầu tư chủ yếu đối với các DNBH (đặc biệt là ở các nước có thị trường tài chính chưa phát triển).

Tuy nhiên, hình thức đầu tư này lại chịu ảnh hưởng rất lớn của lạm phát, của sự bất ổn định của lãi suất. Tiền gửi tại các tổ chức tín dụng thường có lãi suất không cao bằng loại hình đầu tư khác. Hơn nữa, thời hạn đầu tư thường ngắn do các ngân hàng thương mại thường chỉ thực hiện huy động vốn bằng tiền gửi với thời hạn ngắn, để có thể điều chỉnh kịp thời lãi suất huy động cho phù hợp với lãi suất thị trường nên không phù hợp với các nguồn vốn đầu tư dài hạn [54].

### **Đầu tư chứng khoán (trái phiếu và cổ phiếu)**

Đầu tư chứng khoán là hoạt động đầu tư được nhiều DNBH thực hiện, loại chứng khoán mà các DNBH đầu tư chủ yếu là cổ phiếu và trái phiếu.

#### ***Đầu tư trái phiếu***

Việc đầu tư vào trái phiếu có các ưu điểm như sau

#### ***✓ Trái phiếu có thu nhập ổn định***

Lãi suất của trái phiếu thường được ấn định ngay từ đầu và cố định trong suốt vòng đời của trái phiếu nên có thể coi trái phiếu là một loại đầu tư có thu nhập cố định. Đặc điểm này tạo điều kiện cho nhà đầu tư có thể tính được dòng thu nhập dự kiến trong tương lai. Hơn nữa, lãi suất này thường là cao hơn lãi suất tiền gửi ngân hàng cùng kỳ hạn (đặc biệt đối với trái phiếu doanh nghiệp).

Ngoài ra, người nắm giữ trái phiếu có thể bán trái phiếu trước khi đến thời hạn thanh toán nhằm đáp ứng nhu cầu huy động vốn. Tuy nhiên, để thực hiện được việc chuyển nhượng trái phiếu dễ dàng, nhanh chóng đòi hỏi phải có thị trường chứng khoán phát triển.

✓ *Trái phiếu có độ an toàn cao.*

Trái phiếu trên thị trường thường do Chính phủ hoặc các doanh nghiệp lớn phát hành, do vậy việc thanh toán gốc và lãi trái phiếu sẽ được đảm bảo chắc chắn. Trong trường hợp các doanh nghiệp bị giải thể hoặc thanh lý thì trái phiếu lại được ưu tiên thanh toán trước các cổ phiếu.

Ngoài ra, các doanh nghiệp bảo hiểm có thể nắm giữ nhiều loại trái phiếu với các kỳ hạn khác nhau chờ đến ngày đáo hạn và sử dụng tiền thu được để thanh toán cho các hợp đồng đến hạn.

Với các ưu điểm trên, trong những năm gần đây, đầu tư vào trái phiếu đang chiếm tỷ trọng khá lớn trong danh mục đầu tư của các doanh nghiệp bảo hiểm trên thế giới.

Tuy nhiên, khi thực hiện đầu tư vào trái phiếu, các nhà đầu tư phải chịu những rủi ro nhất định đó là rủi ro tín dụng, rủi ro lạm phát..., chính vì vậy, các DNBH cũng cần thận trọng, cân nhắc trước khi quyết định đầu tư.

### ***Đầu tư cổ phiếu***

Vấn đề đa dạng hóa danh mục đầu tư để đảm bảo mức rủi ro trung bình được thực hiện khi xây dựng danh mục cổ phiếu đầu tư. Có thể xây dựng hai loại danh mục cổ phiếu đầu tư: danh mục cổ phiếu kinh doanh chênh lệch giá và danh mục cổ phiếu nắm giữ dài hạn (cổ đông chiến lược).

Trong điều kiện thị trường chứng khoán chưa phát triển sẽ ảnh hưởng đến tính thanh khoản của cổ phiếu. Trong trường hợp này nếu đầu tư cổ phiếu nên đầu tư bằng nguồn vốn dài hạn, với mục tiêu chính là để hưởng cổ tức.

Khi đầu tư vào cổ phiếu đòi hỏi các nhà đầu tư phải tìm hiểu thật kỹ về tình hình tài chính cũng như khả năng vỡ nợ cũng như tính thanh khoản của cổ phiếu vì cổ phiếu của một công ty có tình hình tài chính tốt sẽ được chuyển nhượng dễ dàng hơn.

Vì mức độ rủi ro cao hơn và đặc điểm dòng tiền không đều của cổ phiếu nên các nhà bảo hiểm bị luật pháp hạn chế về tỷ lệ đầu tư vào cổ phiếu.

Ngoài ra để đa dạng hoá danh mục đầu tư, giảm thiểu rủi ro đầu tư, doanh nghiệp bảo hiểm cũng thực hiện đầu tư vào các công cụ tài chính khác như các hợp đồng quyền chọn mua, quyền chọn bán, các hợp đồng kỳ hạn. Tuy nhiên, việc đầu tư vào các công cụ này chỉ được thực hiện tại các nước có thị trường tài chính phát triển.

### **Đầu tư bất động sản**

Đầu tư bất động sản cũng là một trong những hình thức đầu tư quan trọng của các DNBH bởi vì:

- ✓ Hoạt động đầu tư bất động sản đem lại sự ổn định giá trị do DNBH do bất động sản gần như không chịu tác động của yếu tố lạm phát
- ✓ DNBH có thể đa dạng hóa đầu tư vào nhiều loại bất động sản như văn phòng, khách sạn, nhà ở, cửa hàng, siêu thị.
- ✓ Thông qua hoạt động đầu tư bất động sản mở rộng, DNBH có thể khuyến khích chương, quảng cáo và nâng cao thương hiệu của mình [42].

Đầu tư bất động sản có thể đem lại cho các DNBH khoản thu nhập dưới dạng thu nhập cho thuê bất động sản hoặc từ việc bán bất động sản. Như vậy, đây là hình thức đầu tư vào tài sản có thực và có thể tạo ra giá trị lớn, chính vì vậy, rất phù hợp với nguồn vốn đầu tư dài hạn.

Tuy nhiên dòng thu nhập nhận được từ đầu tư bất động sản thường khó dự đoán được vì phụ thuộc vào nhu cầu thuê bất động sản. Ngoài ra,



giá của bất động sản dễ biến động lớn vì nó chịu tác động của nhiều yếu tố khác nhau như nhu cầu thị trường, chính sách khuyến khích cho vay thông qua lãi suất cho vay đối với hoạt động mua bán bất động sản của các NHTM. Do đó, sẽ là mạo hiểm nếu DNBH không có sự nghiên cứu kỹ đối với hình thức đầu tư này sẽ có thể dẫn đến sự thua lỗ rất lớn, làm ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của DN. Một điểm bất lợi nữa là bất động sản có tính lỏng rất thấp. Việc chuyển nhượng một bất động sản thường đòi hỏi những thủ tục phức tạp, thời gian lâu dài, đặc biệt khi thị trường địa ốc chưa phát triển, chính vì vậy, hình thức đầu tư này có thể gây mất khả năng thanh toán đối với các DNBH. Đây là vấn đề tối kỵ trong hoạt động kinh doanh của DNBH.

### **Cho vay thế chấp**

Cho vay thế chấp là một khoản cho vay được bảo đảm chủ yếu bằng các tài sản có giá. Ở các nước có thị trường bảo hiểm phát triển, các DNBH thường sử dụng hình thức này để kiếm lời.

Cũng giống như trái phiếu, các khoản cho vay thế chấp thường được coi là khoản đầu tư có thu nhập cố định vì nhà bảo hiểm sẽ nhận được các khoản lãi đều đặn theo kỳ cho đến khi đáo hạn hợp đồng.

Ngoài ra, do đây là công cụ nợ được đảm bảo bằng tài sản có giá nên hình thức đầu tư này khá an toàn và khá phù hợp với các DNBH.

Tuy nhiên, trong hoạt động cho vay này, các DNBH phải cạnh tranh gay gắt với các ngân hàng thương mại nên cũng gặp phải nhiều khó khăn. Hơn nữa, tính lỏng của các khoản cho vay sẽ thấp trong điều kiện thị trường mua bán nợ chưa phát triển [54], do vậy thường không phù hợp với các khoản đầu tư từ quỹ dự phòng ở các DNBH (nhất là đối với các DNBH phi nhân thọ khi mà nguồn quỹ này luôn phải đảm bảo cho nhu cầu thanh toán thường xuyên, hoặc trong thời gian ngắn hạn). Chính vì vậy, hình thức đầu tư này chỉ phù hợp với nguồn vốn chủ sở hữu.

## **Góp vốn liên doanh**

Với hình thức đầu tư này, chủ đầu tư được tham gia vào quá trình quản lý công ty và được hưởng lãi theo kết quả kinh doanh dưới dạng cổ tức được chia.

Ưu điểm của hình thức này là lãi từ được từ cổ tức được chia không phải chịu thuế thu nhập vì nó được trích từ nguồn lợi nhuận sau thuế của công ty. Nếu công ty góp vốn liên doanh làm ăn thuận lợi thì DNBH có được một khoản thu nhập lớn từ đầu tư.

Tuy nhiên, ngược lại nếu kinh doanh gặp khó khăn thì DNBH sẽ không thu được lãi, thậm chí cả vốn..

Nhìn chung, dựa trên các quy định của luật pháp về lĩnh vực và hạn mức đầu tư, căn cứ vào điều kiện thực tế về môi trường đầu tư cũng như đặc điểm nguồn vốn đầu tư và chiến lược phát triển riêng của từng doanh nghiệp, mỗi DNBH có thể lựa chọn cho mình một danh mục đầu tư thích hợp với các hình thức đầu tư đa dạng.

### ***1.2.2. Hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ***

#### **1.2.2.1. Khái niệm hiệu quả đầu tư**

*Trên giác độ toàn bộ nền kinh tế*, hiệu quả đầu tư là tổng hợp các lợi ích kinh tế, kỹ thuật, xã hội, môi trường, an ninh quốc phòng do đầu tư tạo ra. Các lợi ích này được xác định trong mối quan hệ so sánh giữa các kết quả do đầu tư tạo ra với chi phí bỏ ra để đạt được kết quả đó

*Đối với doanh nghiệp*, hiệu quả đầu tư thường được đo bằng lợi nhuận và việc đạt được mục tiêu của doanh nghiệp trong kỳ tính toán.

*Đối với doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ*, hiệu quả hoạt động đầu tư được thể hiện khi hoạt động đầu tư gắn liền đồng thời với ba nguyên tắc của hoạt động đầu tư: an toàn, sinh lời và đảm bảo khả năng thanh toán thường xuyên.

Như đã phân tích ở trên việc đảm bảo khả năng sinh lời ở một mức tỷ suất lợi nhuận nào đó sẽ giúp cho việc đảm bảo khả năng thanh toán và an toàn cho hoạt động của DNBH phi nhân thọ. Bên cạnh đó, cần đánh giá rủi ro của danh mục đầu tư để đánh giá mức độ an toàn của hoạt động đầu tư.

#### 1.2.2.2. Các chỉ tiêu tài chính đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ

Trên cơ sở rà soát, tổng quát hoá nội dung liên quan đến hoạt động đầu tư của DNBH phi nhân thọ, xem xét các nguyên tắc đầu tư và thống nhất cách hiểu về hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ, để đánh giá được hiệu quả hoạt động đầu tư của doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ, ta sẽ có các chỉ tiêu sau:

##### ♦ Nhóm các chỉ tiêu tài chính đánh giá khả năng sinh lời

##### ✓ *Hiệu suất sử dụng vốn đầu tư tài chính*

Đây là tỷ số giữa tổng doanh thu từ hoạt động ĐTTC với tổng số vốn hoạt động đầu tư tài chính của doanh nghiệp.

$$\text{Hiệu suất sử dụng vốn ĐTTC} = \frac{\text{Doanh thu từ HĐ ĐTTC}}{\text{Tổng vốn ĐTTC bình quân}} \times 100\% \quad (1.6)$$

Chỉ tiêu này phản ánh, cứ một đồng vốn cho HĐ ĐTTC của doanh nghiệp trong kỳ, sẽ thu được bao nhiêu đồng doanh thu từ HĐ ĐTTC. Chỉ tiêu này càng cao sẽ phản ánh hiệu suất sử dụng vốn trong HĐ ĐTTC của doanh nghiệp càng lớn.

Chỉ tiêu này có thể được cụ thể qua hai chỉ tiêu sau:

$$\text{Hiệu suất sử dụng vốn ĐTTC ngắn hạn} = \frac{\text{Doanh thu từ HĐ ĐTTC ngắn hạn}}{\text{Tổng vốn ĐTTC ngắn hạn bình quân}} \times 100\% \quad (1.7)$$

$$\text{Hiệu suất sử dụng} \\ \text{vốn ĐTTC dài hạn} = \frac{\text{Doanh thu từ HĐ ĐTTC dài hạn}}{\text{Tổng vốn ĐTTC dài hạn bình quân}} \times 100\% \quad (1.8)$$

Hoặc tính tỷ suất sử dụng doanh thu trên vốn đầu tư bằng vốn chủ sở hữu hay từ DPNV.

✓ *Tỷ suất sinh lời trên vốn đầu tư tài chính*

Là tỷ số giữa tổng mức lợi nhuận thu được từ hoạt động đầu tư tài chính với tổng số vốn hoạt động đầu tư tài chính của DNBH

$$\text{Tỷ suất sinh lời} \\ \text{trên vốn ĐTTC} = \frac{\text{Tổng lợi nhuận từ HĐ ĐTTC}}{\text{Tổng vốn ĐTTC bình quân}} \times 100\% \quad (1.9)$$

Chỉ tiêu này phản ánh cứ một đồng vốn cho HĐ ĐTTC trong kỳ, thu được bao nhiêu đồng lợi nhuận. Chỉ tiêu này càng cao, chứng tỏ hiệu quả đầu tư tài chính của doanh nghiệp càng cao.

Để đánh giá khả năng sinh lời của doanh thu từ hoạt động đầu tư tài chính, ta cũng cần phải xem xét lợi nhuận từ hoạt động đầu tư trong mối quan hệ với doanh thu từ hoạt động đầu tư.

✓ *Tỷ suất lợi nhuận theo doanh thu từ hoạt động đầu tư tài chính*

$$\text{Tỷ suất lợi nhuận theo} \\ \text{DT từ HĐ ĐTTC} = \frac{\text{Tổng lợi nhuận từ HĐ ĐTTC}}{\text{Tổng doanh thu từ HĐ ĐTTC}} \times 100\% \quad (1.10)$$

Chỉ tiêu này thể hiện, cứ mỗi một đồng doanh thu thu được từ hoạt động đầu tư trong kỳ sẽ tạo ra bao nhiêu đồng lợi nhuận từ hoạt động đó. Đối với

chỉ tiêu này, những DN có các chỉ tiêu tỷ suất lợi nhuận theo doanh thu càng cao, chứng tỏ là những DN quản lý tốt chi phí trong hoạt động ĐTTC và có chiến lược đầu tư tốt [84].

♦ **Nhóm các chỉ tiêu đánh giá khả năng thanh toán**

✓ ***Khả năng thanh toán hiện hành***

$$\text{Khả năng thanh toán hiện hành} = \frac{\text{tổng tài sản}}{\text{nợ phải trả}} \quad (1.11)$$

Hệ số này phản ánh, khả năng đảm bảo khả năng thanh toán hiện tại của DN đối với các khoản nợ phải trả trong kỳ. Hệ số này càng cao (lớn hơn 0.5 và nhỏ hơn 1) thì DN được đánh giá là có khả năng thanh toán tốt [84]. Tuy nhiên, để có thể đánh giá khả năng thanh toán các khoản nợ trong ngắn hạn của DN, người ta cần phải xem xét hệ số khả năng thanh toán ngắn hạn

✓ ***Khả năng thanh toán ngắn hạn***

$$\text{Khả năng thanh toán ngắn hạn} = \frac{\text{TSNH}}{\text{Nợ NH}} \quad (1.12)$$

Hệ số này phản ánh, cứ mỗi đồng nợ ngắn hạn sẽ có bao nhiêu đồng tài sản ngắn hạn có khả năng chuyển hóa nhanh thành tiền để trả các khoản đến hạn. Nói cách khác, hệ số khả năng thanh toán nợ ngắn hạn đo lường khả năng mà các tài sản ngắn hạn có thể chuyển đổi thành tiền để hoàn trả các khoản nợ ngắn hạn.

✓ ***Khả năng thanh toán nhanh***

$$\text{Khả năng thanh toán nhanh} = \frac{\text{Tiền và tương đương tiền} + \text{ĐTTC ngắn hạn}}{\text{Nợ ngắn hạn}} \quad (1.13)$$

Doanh nghiệp đảm bảo khả năng thanh toán nhanh khi hệ số này lớn hơn hoặc bằng 1 và nhỏ hơn 2 [84].

♦ **Chỉ tiêu đánh giá rủi ro của danh mục**

Mức độ an toàn của danh mục đầu tư của DNBH phi nhân thọ được thể hiện qua hệ số rủi ro bêta (theo mô hình định giá tài sản vốn CAPM) của danh

mục đầu tư. Mỗi tài sản tài chính hoặc mỗi lĩnh vực đầu tư trên thị trường đều có một hệ số beta của tỷ suất sinh lời gắn liền với nó. Hệ số này thường được ước tính dựa vào số liệu giá giao dịch của các cổ phiếu, hoặc tài sản tài chính của các công ty trong mỗi lĩnh vực. Trong điều kiện thị trường kém phát triển, người ta có thể dùng các thông số về hệ số rủi ro beta của ngành, lĩnh vực đầu tư tương ứng trên các thị trường phát triển để hiệu chỉnh và ước tính cho thị trường của mình. Như vậy, để đánh giá độ rủi ro của danh mục đầu tư của danh mục bảo hiểm, ta cần tính hệ số rủi ro bình quân có trọng số là tỷ trọng đầu tư trong danh mục của các tài sản.

$$\text{Beta danh mục} \quad P = \sum_{i=1}^n W_i \times \beta_i \quad (1.14)$$

$W_i$  : Tỷ trọng đầu tư vào tài sản  $i$

### ***1.2.3. Các mô hình được sử dụng để đánh giá hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ***

Trong mục 1.2.2.2 như trình bày ở trên, để đánh giá mức độ hiệu quả hoạt động của các DNBH phi nhân thọ, cần xem xét hoạt động đầu tư theo các nguyên tắc:

- i> *Đảm bảo an toàn*
- ii> *Đảm bảo khả năng sinh lời*: mức tỷ suất sinh lời cần đạt để đảm bảo phòng hộ rủi ro thanh toán và bù đắp rủi ro đầu tư.
- iii> *Đảm bảo khả năng thanh toán*

Hệ thống Solvency II đã dựa vào rủi ro để xác định yêu cầu về vốn chủ sở hữu tối thiểu của DNBH. Trong trụ cột 1 của hệ thống này, người ta đưa ra các yêu cầu định lượng nhằm tạo ra một hệ thống dựa vào định lượng rủi ro [51]. Yêu cầu về vốn chủ sở hữu để đảm bảo khả năng thanh toán (SCR) được tính theo phương pháp VaR với VaR 99.5% cho kỳ hạn 1 năm.

Mô hình VaR là mô hình được sử dụng trong quản trị rủi ro để xác định mức tổn thất tài chính ứng với xác suất xảy ra rủi ro được xác định trước, khi biết phân phối xác suất của đại lượng chứa đựng rủi ro. Đại lượng chứa đựng rủi ro ở đây cụ thể là tổng số tiền bảo hiểm phải chi trả thực tế. Trong hệ thống Solvency II người ta tính toán mức vốn chủ sở hữu tối thiểu để xác suất xảy ra rủi ro vỡ nợ là 0.5%. Bên cạnh đó, trong tính toán người ta cũng ngầm định chi phí vốn là một chỉ tiêu tương ứng với mức rủi ro mà DNBH phải đối mặt. Hiện nay tại Việt Nam, người ta đưa ra biên khả năng thanh toán để giám sát khả năng thanh toán của các DNBH. Biên khả năng thanh toán này thực chất cũng là một yêu cầu tối thiểu về vốn chủ sở hữu. Nhưng việc đưa ra biên khả năng thanh toán theo luật tại Việt Nam hiện nay là một chỉ tiêu mang tính cố định không phụ thuộc vào phân bố xác suất của đại lượng ngẫu nhiên là các khoản thanh toán mà DNBH phải chi trả cuối kỳ. Vì vậy, trong nghiên cứu này, tác giả sẽ sử dụng phương pháp đánh giá về khả năng thanh toán của các DNBH phi nhân thọ với quan điểm và các phương pháp đảm bảo tính khoa học hiện đại, theo thông lệ quốc tế. Thực tế nó cũng có thể sử dụng để đánh giá cho các DNBH nhân thọ. Từ việc xác định yêu cầu về vốn chủ sở hữu tối thiểu đảm bảo khả năng thanh toán của các DNBH phi nhân thọ, chúng ta có thể xác định được chi phí vốn tối thiểu. Chi phí vốn tối thiểu này là cơ sở xác định tỷ suất sinh lời tối thiểu trên hoạt động đầu tư của DNBH phi nhân thọ để đảm bảo khả năng thanh toán và bảo toàn vốn chủ sở hữu trong trường hợp mức chi trả thực tế cho các HĐBH cao hơn quỹ dự phòng.

Như vậy, đánh giá hiệu quả hoạt động đầu tư của DNBH phi nhân thọ sẽ bao gồm việc đánh giá tỷ lệ vốn chủ sở hữu trong cơ cấu vốn và tỷ suất sinh lời trên vốn đầu tư có đảm bảo khả năng thanh toán của DNBH phi nhân thọ hay không? Để xem xét đầy đủ vấn đề này cần sử dụng các mô hình

VaR, mô hình CAPM (ước lượng chi phí vốn) và mô hình kinh tế lượng về mối quan hệ tác động giữa các chỉ tiêu tài chính.

### 1.2.3.1. Mô hình VaR

Phương pháp xác định giá trị rủi ro VaR sẽ phản ánh được nguy cơ tổn thất tài chính có thể xảy ra do sự biến động của thị trường. Do đó, việc xác định VaR đối với các danh mục, tài sản vừa giúp nhà đầu tư tài chính có thể đo lường tổn thất tài chính vừa giúp nhà quản lý điều hành thị trường tài chính có các biện pháp quản lý hoạt động của thị trường để đảm bảo an toàn trong quá trình hoạt động.

#### **Lý thuyết mô hình VaR**

Với  $V_t$  là giá trị của khối lượng tài sản tại thời điểm hiện thời  $t$ ,

$V_\ell$ : Giá trị của khối lượng tài sản tại thời điểm  $(t + \ell)$ ,

Sự thay đổi khối lượng giá trị của tài sản hoặc danh mục từ thời kỳ  $t$  đến thời kỳ  $(t + \ell)$ :  $\Delta V(\ell) = V_\ell - V_t$

$V_\ell$  là biến ngẫu nhiên nên  $\Delta V(\ell)$  là biến ngẫu nhiên.

$F_\ell(x)$ : hàm phân bố xác suất của  $\Delta V(\ell)$

$$\Pr(\Delta V(\ell) < \text{VaR}) = \alpha \sim F_{\ell, \alpha}(\text{VaR}). \quad (1.15)$$

Vì thường lấy  $\alpha$  rất nhỏ nên  $\text{VaR} < 0$  (giá trị phân vị nhỏ hơn 0), dấu âm thể hiện thiệt hại.

VaR của một lượng tài sản hoặc của một danh mục với chu kỳ  $\ell$ , độ tin cậy  $(1 - \alpha)$  được kí hiệu:  $\text{VaR}(\ell, (1 - \alpha)100\%)$  là phân vị mức  $(-\alpha)$  của hàm  $F_\ell(x)$  của biến ngẫu nhiên  $\Delta V(\ell)$ .

$\text{VaR}(\ell, (1 - \alpha)100\%)$  phụ thuộc giá trị hiện thời của tài sản hoặc danh mục  $V_t$ , độ tin cậy  $(1 - \alpha)$ , chu kỳ  $\ell$ . Trong thực tế với chu kỳ tính 1 ngày  $\alpha$  là 5%, 10 ngày là 1%.



$$\text{Ta có: } R_t = \frac{\Delta V(\ell)}{V_t} \Leftrightarrow \Delta V(\ell) = R_t \cdot V_t \quad (1.16)$$

VaR của 1 lượng tài sản hoặc của 1 danh mục với chu kỳ  $\ell$ , độ tin cậy  $(1 - \alpha)100\%$  được ước lượng là 1 khoản tiền nhưng do  $R_t \cdot V_t = \Delta V(\ell)$  và  $V_t$  đã biết trước cho nên để tính VaR của 1 lượng tài sản, của 1 danh mục thì ta tính VaR của  $R_t$ .

Một quy tắc thường được áp dụng trong mô hình VaR là quy tắc căn bậc hai theo thời gian của rủi ro.

Với  $k$  chu kỳ và độ tin cậy  $(1 - \alpha)$  thì  $VaR(k, 1 - \alpha) = \sqrt{k} VaR(1, 1 - \alpha)$ .

Sử dụng mô hình VaR để xác định tỷ lệ chi trả bồi thường cao nhất mà DNBH phải trả dựa vào số liệu thống kê về tỷ lệ chi trả bồi thường qua các năm và tỷ lệ biến động của nó. Xác suất để tỷ lệ bồi thường cao hơn mức này chỉ là  $\alpha\%$  (thông thường lấy  $\alpha$  là 5%). Như vậy, khả năng sinh lời của vốn đầu tư của DNBH phải đảm bảo để chi trả trong trường hợp xảy ra mức chi trả bồi thường cao nhất. Từ đó, xác định được mức tỷ suất sinh lời yêu cầu của vốn đầu tư đảm bảo khả năng thanh toán.

### 1.2.3.2. Mô hình CAPM

Mô hình định giá tài sản vốn (CAPM) là cốt lõi của lý thuyết kinh tế tài chính hiện đại. Mô hình CAPM cho phép dự đoán mối quan hệ giữa rủi ro và lợi suất kỳ vọng.

Ý tưởng trong mô hình CAPM là chia rủi ro của danh mục đầu tư thành rủi ro hệ thống và rủi ro riêng biệt. Rủi ro hệ thống là rủi ro của danh mục đầu tư thị trường. Khi thị trường biến động, mỗi tài sản tài chính riêng biệt bị ảnh hưởng ít nhiều. Rủi ro riêng là rủi ro gắn với một tài sản riêng biệt, nó gắn với phần lợi suất của tài sản không tương quan với sự biến động của thị trường.

Mối quan hệ giữa rủi ro và lợi suất ước tính của từng chứng khoán riêng lẻ được thể hiện qua mô hình:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i \left[ (E(R_M) - R_f) \right] \quad (1.17)$$

Trong đó  $R_f$  : lợi suất của tài sản phi rủi ro,

$R_M$  : lợi suất của danh mục thị trường,

$\beta_i \left[ (E(R_M) - R_f) \right]$  chính là phần bù rủi ro (risk premium) cho việc nắm giữ tài sản rủi ro  $i$

Đóng góp cụ thể của mô hình là hệ số đo lường rủi ro  $\beta$ . Hệ số  $\beta$  là một thành phần quan trọng trong mô tả về rủi ro của một tài sản và là một yếu tố quyết định quan trọng của lợi suất kỳ vọng.

Khi phần bù rủi ro thị trường ( $R_M - R_f$ ) thay đổi 1% thì lợi nhuận kỳ vọng của tài sản tài chính thay đổi  $\beta$  %. Các nghiên cứu lý thuyết và thực nghiệm cho thấy  $\beta_i$  càng lớn thì phần bù rủi ro càng lớn hay tài sản càng có mức rủi ro cao. Do đó tài sản  $i$  có hệ số beta càng cao thì lợi suất kỳ vọng tương ứng với nó càng cao. Hệ số beta là số đo về độ rủi ro thị trường của một chứng khoán.

- \* Khi  $\beta_i > 1$  thì khi thị trường thay đổi thì tài sản  $i$  thay đổi cùng xu hướng với xu hướng của thị trường nhưng độ biến động là mạnh hơn. Tài sản được đánh giá là năng động (Aggressive)

- \* Nếu  $\beta_i < 1$  tài sản được đánh giá là thụ động (Defensive)

Một danh mục đầu tư của DNBH như đã phân tích ở trên, để đảm bảo an toàn cần đạt được hệ số rủi ro ở mức trung bình (tức là hệ số beta xấp xỉ bằng 1 giống như danh mục thị trường). Nếu DNBH phi nhân thọ đầu tư vào danh mục có hệ số beta lớn hơn nhiều so với 1 thì không đảm bảo nguyên tắc an

toàn vì danh mục có độ rủi ro cao, nếu DNBH phi nhân thọ đầu tư vào danh mục có hệ số beta nhỏ hơn đáng kể so với 1 thì không đảm bảo mức sinh lời đủ bù đắp chi trả, trong trường hợp tổn thất lớn xảy ra.

### 1.2.3.3. Mô hình kinh tế lượng

Sử dụng các mô hình kinh tế lượng để xem xét các yếu tố ảnh hưởng đến các chỉ tiêu về khả năng sinh lời, khả năng thanh toán. Trong mô hình hồi quy, biến phụ thuộc là các biến hiệu suất sử dụng vốn đầu tư, tỷ suất lợi nhuận trên tổng vốn đầu tư, tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu; các biến độc lập là tỷ lệ đầu tư bất động sản, tỷ lệ dự phòng, tỷ lệ đầu tư ngắn hạn, tổng vốn đầu tư... Các mô hình hồi quy này có dạng tuyến tính và sử dụng dữ liệu chéo để phân tích toàn ngành, sử dụng dữ liệu chuỗi thời gian để phân tích diễn hình một DNBH

Mục tiêu của việc phân tích sử dụng mô hình kinh tế lượng nhằm xem xét các mối quan hệ giữa các chỉ tiêu nội tại của hoạt động công ty và các chỉ tiêu dùng để đánh giá hiệu quả hoạt động đầu tư. Kết quả của mô hình sẽ chỉ ra các nhân tố tác động một cách có ý nghĩa thống kê đến các chỉ tiêu này. Từ đó, có thể làm nổi bật lên các khía cạnh về quản trị hoạt động đầu tư cũng như chứng minh các mối quan hệ ràng buộc đã được xác lập trong lý thuyết. Nếu các ràng buộc giữa các nhân tố phù hợp với ba nguyên tắc đầu tư đã nêu, chứng tỏ các DNBH phi nhân thọ đã quản trị hoạt động đầu tư theo một cách thức đúng đắn. Vấn đề còn lại, nếu hoạt động đầu tư không hiệu quả theo yêu cầu đầu tư được xác lập dựa trên ba nguyên tắc (chẳng hạn tỷ suất sinh lời trên vốn đầu tư không đảm bảo khả năng thanh toán trong trường hợp tổn thất lớn, hệ số khả năng thanh toán nhanh giảm khi quy mô tăng,...) thì cần tìm hiểu các nguyên nhân khách quan và chủ quan dẫn đến sự không hiệu quả này. Ngược lại, nếu các mô hình kinh tế lượng chỉ ra một số khía cạnh ràng buộc giữa các nhân tố không phù hợp với ba nguyên tắc đầu tư đã nêu thì đây

là cơ sở để chúng ta tìm ra những nguyên nhân của việc quản trị hoạt động đầu tư không hiệu quả [82]

### **1.3. Các nhân tố ảnh hưởng tới hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ**

Các nhân tố ảnh hưởng tới hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ sẽ được xem xét theo hai nhóm: các nhân tố vi mô và các nhân tố vĩ mô.

#### ***1.3.1. Các nhân tố vi mô***

Các nhân tố vi mô có tác động đến hiệu quả hoạt động đầu tư của các DNBH phi nhân thọ thường được xem xét bao gồm:

##### *Các nghĩa vụ tài chính của DNBH phi nhân thọ*

Nghĩa vụ tài chính của DNBH phi nhân thọ bao gồm nghĩa vụ đối với người được bảo hiểm và nghĩa vụ đối với các cổ đông tham gia góp vốn vào các DNBH phi nhân thọ [38].

Có thể nói nhân tố ảnh hưởng lớn đến quyết định lựa chọn hình thức đầu tư của DNBH phi nhân thọ đó chính là nghĩa vụ tài chính của DN đối với người được bảo hiểm. Các nghĩa vụ này được quy định rất cụ thể trong các điều khoản đã ký trong hợp đồng bảo hiểm. Nếu không có sự ràng buộc đã cam kết thì theo nguyên lý đầu tư, nguồn vốn đầu tư sẽ chảy vào những hình thức đầu tư có khả năng sinh lời cao, mặc dù họ sẽ phải đối mặt nguy cơ rủi ro cao. Như đã phân tích ở trong phần ở mục 1.2.1.1 nguồn vốn để đầu tư của các DNBH phi nhân thọ, ngoài phần vốn chủ sở hữu còn có phần vốn từ quỹ dự phòng nghiệp vụ (phần vốn này luôn chiếm tỷ trọng lớn), nhưng mục đích chính của quỹ là để thực hiện cam kết của DNBH với bên mua khi họ gặp rủi ro được bảo hiểm, mà các rủi ro này lại xảy ra trong tương lai nên thường không chắc chắn về thời gian cũng như số tiền phải bồi thường hay chi trả bảo

hiểm. Do vậy, đối với quỹ này các DNBH phi nhân thọ phải đầu tư một tỷ lệ đáng kể vào những tài sản ngắn hạn, có tính thanh khoản cao.

Vốn chủ sở hữu được coi như là nguồn vốn cuối cùng đảm bảo an toàn cho hoạt động kinh doanh của DNBH phi nhân thọ. Một phần vốn chủ sở hữu (ngoài mức vốn chủ sở hữu tối thiểu để đảm bảo khả năng thanh toán) có thể dùng để đầu tư vào những tài sản dài hạn, có mức sinh lời cao hơn đáp ứng yêu cầu về tỷ suất sinh lời của người góp vốn.

Như vậy, những ràng buộc về nghĩa vụ tài chính đối với người được bảo hiểm và đối với cổ đông khiến cho các DNBH phi nhân thọ phải có chính sách đầu tư hợp lý để đảm bảo có mức tỷ suất lợi nhuận đầu tư nhất định vừa đảm bảo nghĩa vụ tài chính, đồng thời làm tăng giá trị vốn chủ sở hữu của DN.

#### *Tổ chức hoạt động đầu tư*

Đây cũng là một trong những nhân tố quan trọng ảnh hưởng tới hoạt động đầu tư của DNBH phi nhân thọ. Theo thống kê, hiện nay các DNBH phi nhân thọ trên thế giới đang áp dụng ba mô hình tổ chức

*Một là*, phòng đầu tư trực thuộc doanh nghiệp bảo hiểm. Theo đó, phòng đầu tư được đặt dưới sự chỉ đạo trực tiếp của trưởng phòng đầu tư hay một phó giám đốc doanh nghiệp phụ trách về đầu tư. Trong phòng chia ra thành nhiều nhóm, mỗi nhóm phụ trách một danh mục đầu tư. Các trưởng nhóm dưới sự chỉ đạo của trưởng phòng đầu tư sẽ thực hiện các quyết định đầu tư theo kế hoạch đầu tư chung đã đề ra. Phòng đầu tư có nhiệm vụ tư vấn cho lãnh đạo công ty trong việc lựa chọn và thực hiện dự án đầu tư, đồng thời chịu trách nhiệm trực tiếp trước các quyết định của mình. Đối với mô hình tổ chức này, thường được áp dụng và phù hợp trong các doanh nghiệp bảo hiểm quy mô nhỏ hoặc vừa được thành lập.

*Hai là*, thành lập một tổ chức đầu tư độc lập dưới hình thức công ty đầu tư hay quỹ đầu tư do doanh nghiệp bảo hiểm sở hữu toàn bộ hoặc nắm cổ phần chi phối. Đây là mô hình được áp dụng khá phổ biến ở các doanh nghiệp bảo hiểm trên thế giới vì nó phù hợp với các doanh nghiệp bảo hiểm có quy mô lớn và phát triển. Nó giúp các doanh nghiệp bảo hiểm tập trung các nguồn lực của mình, nâng cao chất lượng và hiệu quả hoạt động đầu tư.

Ngoài ra, doanh nghiệp bảo hiểm có thể mua cổ phần ở mức không chi phối của các tổ chức đầu tư khác hoặc uỷ thác đầu tư qua các quỹ đầu tư chuyên nghiệp nhằm mở rộng và đa dạng hoá hoạt động đầu tư của mình.

Như vậy, tùy theo điều kiện riêng có của mình, mỗi doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ sẽ lựa chọn cho mình một mô hình tổ chức hoạt động đầu tư thích hợp. Nếu tổ chức hoạt động đầu tư hợp lý sẽ giúp cho DN có thể tập trung hết các nguồn lực, làm tăng hiệu quả hoạt động đầu tư của doanh nghiệp và ngược lại [54].

#### *Quan điểm đầu tư của người quản lý đầu tư*

Trên cơ sở các quy định của luật pháp, cùng với quy mô vốn khác nhau và tổ chức hoạt động đầu tư khác nhau, mỗi doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ sẽ có quan điểm đầu tư khác nhau. Chính điều này sẽ tác động trực tiếp đến hiệu quả hoạt động đầu tư do cơ cấu danh mục đầu tư là khác nhau [42], [38]. Chẳng hạn, với quan điểm đầu tư thận trọng, doanh nghiệp sẽ chú trọng đầu tư vào các khoản mục có độ an toàn cao với lãi suất thấp như trái phiếu chính phủ, gửi các tổ chức tín dụng hoặc thực hiện cho vay có thế chấp. Còn với quan điểm đầu tư mạo hiểm hơn, họ có thể lựa chọn những hình thức đầu tư có nguy cơ rủi ro hơn như đầu tư vào cổ phiếu hoặc kinh doanh bất động sản nhưng lại hứa hẹn tỷ suất sinh lời cao hơn.

Các quan điểm đầu tư khác nhau thường được thể hiện qua chiến lược đầu tư, các chính sách đầu tư của doanh nghiệp. Nếu xây dựng được chiến lược và chính sách đầu tư thích hợp thì hoạt động đầu tư của doanh nghiệp sẽ có hiệu quả cao, nghĩa là không những nguồn vốn đầu tư được bảo toàn mà còn sinh lời, đồng thời vẫn đảm bảo khả năng thanh toán tức thời và ngược lại.

#### *Chất lượng đội ngũ cán bộ thực hiện đầu tư*

Đây cũng là một trong những yếu tố cũng đóng vai trò quan trọng quyết định hiệu quả đầu tư của các DNBH. Với những cán bộ có trình độ chuyên môn, được đào tạo chuyên sâu và có kinh nghiệm, họ sẽ xây dựng và thực hiện được một danh mục đầu tư hợp lý nhằm giúp cho doanh nghiệp hạn chế rủi ro đồng thời có thể đạt được mức tỷ suất sinh lời cao; điều này sẽ ngược lại nếu doanh nghiệp có đội ngũ cán bộ kém về trình độ, yếu về kinh nghiệm.

#### *Khả năng thu thập thông tin*

Thông tin luôn là cơ sở quan trọng giúp cho việc phân tích, lựa chọn kênh đầu tư thích hợp, từ đó nâng cao hiệu quả hoạt động đầu tư của doanh nghiệp. Thông tin đầu tư có thể được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và có nhiều chiều thông tin khác nhau, chính vì vậy, việc có được thông tin tốt chính xác, kịp thời đòi hỏi rất nhiều ở khả năng thu thập thông tin của DNBH phi nhân thọ và ngược lại.

#### *Mức độ ứng dụng công nghệ thông tin trong quản lý*

Đặc điểm của hoạt động kinh doanh bảo hiểm là phạm vi hoạt động rộng, số lượng hợp đồng bảo hiểm nhiều, hình thức hợp đồng cũng đa dạng, ngoài ra, thời điểm thu phí, chi bồi thường và chi trả tiền bảo hiểm diễn ra thường xuyên, chính vì vậy, cần phải có sự quản lý chặt chẽ hoạt động thu chi (quỹ tài chính) để đảm bảo cho các DNBH phi nhân thọ có thể huy động tối

đa nguồn lực phục vụ cho hoạt động đầu tư. Muốn thực hiện tốt hoạt động này, các DNBH phi nhân thọ phải áp dụng những công nghệ quản lý tiên tiến để thúc đẩy nhanh quá trình thu chi tiền tệ và phải có những cán bộ đủ trình độ nắm bắt và sử dụng thành thục những công nghệ mới này [54]. Hiệu quả hoạt động đầu tư sẽ giảm nếu mức độ ứng dụng công nghệ thông tin trong quản lý yếu kém.

### **1.3.2. Các nhân tố vĩ mô**

Hoạt động đầu tư của doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ cũng như bất kỳ hoạt động kinh tế nào luôn chịu tác động của các nhân tố bên ngoài, hay còn gọi là các nhân tố vĩ mô, bao gồm:

#### *Môi trường pháp lý*

Doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ thường có nguồn vốn đầu tư lớn, nên hoạt động đầu tư của doanh nghiệp có ảnh hưởng rất lớn tới sự phát triển của nền kinh tế quốc dân. Không những thế, hoạt động của các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ ảnh hưởng tới quyền lợi của bên mua bảo hiểm (là các tổ chức, cá nhân thuộc mọi lĩnh vực của nền kinh tế), điều đó có nghĩa là hoạt động của DN có thể ảnh hưởng tới sự phát triển của nền kinh tế và sự ổn định của xã hội. Chính vì vậy, Nhà nước phải thực hiện kiểm soát rất chặt chẽ hoạt động của DNBH nói chung và DNBH phi nhân thọ riêng, đặc biệt là hoạt động đầu tư.

Căn cứ vào điều kiện phát triển riêng của từng quốc gia, cũng như quan điểm của từng chính phủ, ở mỗi nước sẽ có những quy định pháp lý khác nhau về hạn mức ký quỹ, trích lập dự phòng bảo hiểm, trích lập các quỹ dự trữ bắt buộc và tự nguyện, đặc biệt là quy định về danh mục đầu tư và các hạn mức đầu tư đối với từng nguồn vốn đầu tư của doanh nghiệp bảo hiểm. Chính những quy định này có ảnh hưởng lớn tới chính sách đầu tư, từ đó ảnh hưởng trực tiếp đến hiệu quả hoạt động đầu tư của doanh nghiệp.



Như vậy, hệ thống văn bản pháp luật của Nhà nước có tác động chi phối hoạt động kinh doanh và hoạt động đầu tư của doanh nghiệp bảo hiểm. Hệ thống văn bản pháp luật càng hoàn thiện sẽ tạo hành lang pháp lý rõ ràng, đầy đủ sẽ tạo điều kiện thuận cho DNBH tiến hành hoạt động kinh doanh cũng như hoạt động đầu tư và ngược lại.

*Môi trường kinh tế - xã hội ảnh hưởng đến quy mô vốn đầu tư và khả năng huy động vốn đầu tư*

Nền kinh tế tăng trưởng và phát triển ổn định tạo điều kiện cho các ngành kinh tế phát triển trong đó có ngành bảo hiểm. Sự phát triển kinh tế xã hội tác động sâu sắc tới hoạt động đầu tư của doanh nghiệp bảo hiểm.

*Thứ nhất*, sự phát triển kinh tế làm gia tăng nhu cầu bảo hiểm trong toàn xã hội, kéo theo sự gia tăng quy mô phí bảo hiểm, mở rộng khả năng đầu tư trở lại nền kinh tế của các doanh nghiệp bảo hiểm.

*Thứ hai*, sự phát triển kinh tế kéo theo sự phát triển của các ngành làm tăng nhu cầu vốn đầu tư của toàn xã hội. Đây là cơ hội để các doanh nghiệp bảo hiểm đa dạng hóa và hợp lý hoá danh mục đầu tư.

*Thứ ba*, sự phát triển kinh tế làm gia tăng tổng cầu và tổng cung của toàn xã hội, nâng cao đời sống của nhân dân. Điều này giúp doanh nghiệp bảo hiểm mở rộng hình thức đầu tư như cho vay tiêu dùng, đầu tư bất động sản, chứng khoán... nhằm thu lại hiệu quả cao nhất.

Như đã nêu, các DNBH sẽ đầu tư một phần vốn chủ sở hữu vào cổ phiếu nắm giữ dài hạn hoặc thị trường bất động sản để đảm bảo mức tỷ suất lợi nhuận theo yêu cầu bù đắp rủi ro. Trong trường hợp nền kinh tế đi xuống, các cổ phiếu giảm giá mạnh, thị trường bất động sản đóng băng thì việc huy động vốn chủ sở hữu cũng sẽ gặp khó khăn. Vì các nhà đầu tư không nhìn thấy được tiềm năng về lợi nhuận khi đầu tư vào DNBH nói chung và DNBH

phi nhân thọ nói riêng. Việc huy động vốn chủ sở hữu để đầu tư của các DNBH phi nhân thọ còn có thể gặp khó khăn hơn so với DNBH nhân thọ do hoạt động kinh doanh BH phi nhân thọ chứa đựng nhiều rủi ro hơn. Chính vì vậy, việc huy động vốn và phát triển các hình thức đầu tư của các DNBH phi nhân thọ phụ thuộc vào tình hình phát triển của nền kinh tế.

*Môi trường đầu tư trong và ngoài nước*

Môi trường đầu tư bao gồm rất nhiều yếu tố khác nhau cùng tác động đến hoạt động đầu tư nói chung và hoạt động đầu tư của doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ nói riêng như:

- ◆ Mức độ phát triển của thị trường vốn, thị trường tiền tệ, thị trường bất động sản, thị trường chứng khoán đều... có ảnh hưởng rất lớn đến hoạt động đầu tư. Chính những thị trường này là nơi cung cấp đầu vào cũng như tiêu thụ đầu ra của quá trình đầu tư.
- ◆ Hệ thống cơ sở hạ tầng, hệ thống thông tin liên lạc.
- ◆ Hệ thống các dịch vụ hành chính, dịch vụ pháp lý liên quan đến hoạt động đầu tư của doanh nghiệp bảo hiểm.

## KẾT LUẬN CHƯƠNG 1

Với đặc thù hoạt động kinh doanh của mình, các DNBH phi nhân thọ cũng như các nhà đầu tư vốn vào doanh nghiệp đều nhận thức: hoạt động đầu tư và hoạt động kinh doanh là hai hoạt động được thực hiện song song và mang tính tương thích rất cao. Chính vì vậy, để nâng cao hiệu quả hoạt động đầu tư nhằm duy trì và phát triển, các DNBH phi nhân thọ cũng như các nhà đầu tư cần hiểu rõ đặc thù trong hoạt động kinh doanh và hoạt động đầu tư của DNBH phi nhân thọ. Trong chương 1, tác giả đã phân tích khá rõ hai vấn đề này. Trên cơ sở đó, tác giả đã đưa ra khái niệm hiệu quả hoạt động đầu tư của DNBH phi nhân thọ cần phải đảm bảo gắn với ba nguyên tắc đầu tư đặc thù: an toàn – sinh lời – đảm bảo khả năng thanh toán thường xuyên và các thước đo đánh giá hiệu quả đối với hoạt động đầu tư của doanh nghiệp. Trong chương này, tác giả cũng giới thiệu khái quát các mô hình quản trị rủi ro VaR, mô hình định giá tài sản vốn CAPM, các mô hình kinh tế lượng phân tích để đánh giá mối quan hệ giữa các nhân tố ảnh hưởng đến hoạt động đầu tư của DNBH phi nhân thọ.

## CHƯƠNG 2

### THỰC TRẠNG HIỆU QUẢ ĐẦU TƯ CỦA CÁC DOANH NGHIỆP BẢO HIỂM PHI NHÂN THỌ VIỆT NAM

#### **2.1. Khái quát về sự phát triển của thị trường bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam và vấn đề huy động vốn đầu tư của DNBH phi nhân thọ Việt Nam**

##### ***2.1.1. Khái quát về sự phát triển của thị trường bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam***

Tính đến hết năm 2011, thị trường bảo hiểm phi nhân thọ có 29 DNBH phi nhân thọ đang hoạt động trên thị trường bảo hiểm Việt Nam, trong đó có: 11 công ty TNHH 1 thành viên, 3 công ty TNHH 2 thành viên trở lên, 15 công ty cổ phần

Trong số các DNBH phi nhân thọ trong nước, một số doanh nghiệp lớn đã khẳng định được tên tuổi đó là: Bảo Việt; Bảo Minh; PJICO, PVI, PTI và Bảo Long. Thị phần của các DNBH này có sự thay đổi qua từng năm, song vẫn luôn ở mức cao và ổn định. Trong đó, Bảo Việt luôn là doanh nghiệp dẫn đầu thị trường cả về doanh thu phí bảo hiểm, về tỷ lệ bồi thường cũng như giá trị đầu tư trở lại nền kinh tế. Tiếp đến là Bảo Minh - một DNBH mới được cổ phần hoá năm 2006. DNBH Dầu khí (PVI), tuy vẫn còn non trẻ, song thị phần của công ty khá lớn và liên tục duy trì ở mức trên 18%. Các DNBH lớn còn lại hầu hết đều là những DNBH Nhà nước được cổ phần hoá hoặc là các công ty cổ phần có các cổ đông sáng lập là các doanh nghiệp của Nhà nước như PJICO, Bảo Minh, PTI.

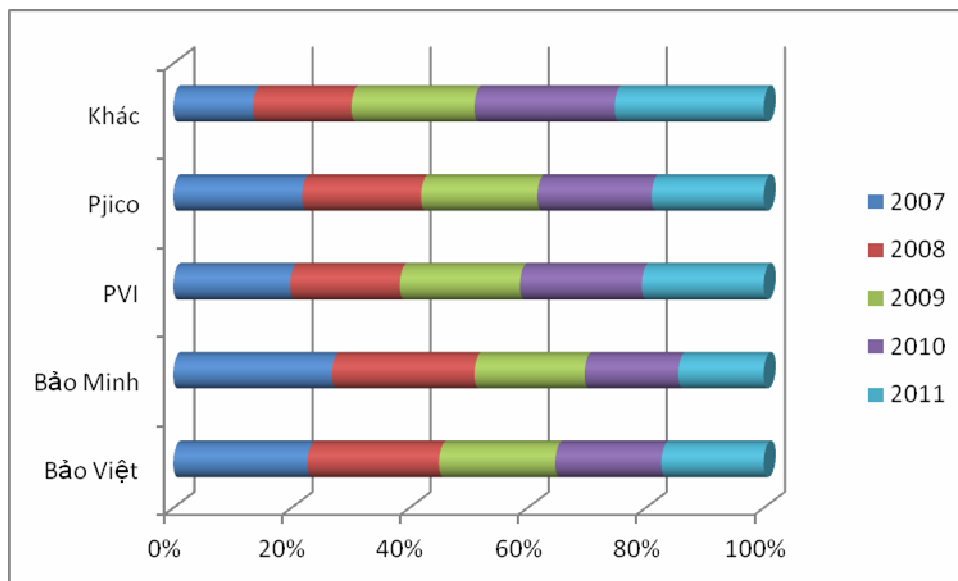
**Bảng 2.1. Thị phần doanh thu phí bảo hiểm của các DNBH phi nhân thọ Việt Nam 2007-2011**

*Đơn vị: %*

<b>DNBH</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Bảo Việt	31.12	30.49	26.95	24.62	23.7
Bảo Minh	19.28	17.31	13.37	11.39	10.36
PVI	19.74	18.56	20.3	20.6	20.61
Pjico	10.53	9.74	9.51	9.34	9.17
Khác	19.33	23.9	29.87	34.05	36.16

*(Nguồn: Số liệu TTBH Việt Nam 2007-2011 (Hiệp hội bảo hiểm Việt Nam))*

*Đơn vị: %*



**Hình 2.1. Thị phần doanh thu phí bảo hiểm của một số DNBH phi nhân thọ 2007-2011**

Cùng với Bảo Việt, các DNBH phi nhân thọ lớn khác đều là những người khai phá, tạo dựng, dẫn dắt và đóng vai trò chủ đạo trên thị trường bảo hiểm Việt Nam bằng việc thực hiện các mục tiêu và định hướng phát triển thị

trường của Chính phủ như: Bảo vệ quyền lợi hợp pháp của các tổ chức, cá nhân tham gia bảo hiểm; đẩy mạnh hoạt động kinh doanh bảo hiểm, góp phần thúc đẩy và duy trì sự phát triển bền vững nền kinh tế - xã hội, ổn định đời sống nhân dân, tăng cường hiệu lực quản lý Nhà nước đối với hoạt động KDBH. Ngoài ra, các DNBH này còn đóng vai trò tham mưu, tư vấn cho các cơ quan quản lý trong việc soạn thảo, ban hành các chính sách, chế độ và các văn bản pháp quy về bảo hiểm.

Trong chiến lược phát triển thị trường bảo hiểm giai đoạn 2011-2020, Chính phủ đã đề ra các mục tiêu cụ thể như sau: tổng doanh thu đến năm 2015 đạt 2-3% GDP, đến năm 2020 đạt 3-4% GDP; quy mô quỹ dự phòng nghiệp vụ bảo hiểm đến năm 2015 tăng gấp 2 lần so với năm 2010, đến năm 2020 tăng gấp 4 lần so với năm 2010; tổng nguồn vốn huy động cho nền kinh tế của DNBH đến năm 2015 tăng 1.7 lần so với năm 2010, đến năm 2020 tăng 3.5 lần tương đương với 3-4% GDP. Như vậy có thể thấy trong tương lai gần, sự phát triển của thị trường bảo hiểm nói chung và thị trường bảo hiểm phi nhân thọ nói riêng sẽ gắn liền với sự phát triển của nền kinh tế và định hướng của Chính phủ nhằm mở rộng thị trường bảo hiểm và các sản phẩm bảo hiểm, trong đó chú ý đến việc cân đối quy mô giữa các DNBH nhân thọ và các DNBH phi nhân thọ. Các chiến lược phát triển thị trường cũng hướng tới việc nâng cao vai trò trung gian tài chính của các DNBH để đảm bảo nguồn vốn đầu tư cho nền kinh tế, vì việc thúc đẩy năng lực trung gian tài chính của các DNBH sẽ góp phần làm ổn định nguồn vốn đầu tư cho nền kinh tế. Bên cạnh đó, chiến lược đầu tư an toàn của các DNBH đặc biệt là DNBH phi nhân thọ sẽ ảnh hưởng đến cơ cấu đầu tư của nền kinh tế và góp phần làm cân bằng cơ cấu đầu tư.

### **2.1.2. Vấn đề huy động vốn đầu tư của các DNBH phi nhân thọ Việt Nam**

Vốn đầu tư của DNBH phi nhân thọ được xác định chủ yếu trên hai nguồn, đó là từ quỹ dự phòng nghiệp vụ bảo hiểm (hình thành từ phí bảo hiểm) và vốn chủ sở hữu (huy động được của DN). Trong đó, lượng vốn đầu tư từ quỹ dự phòng nghiệp vụ phụ thuộc vào doanh thu phí từ hoạt động kinh doanh bảo hiểm.

#### **2.1.2.1. Về nguồn vốn đầu tư từ doanh thu phí bảo hiểm**

Trong những năm vừa qua, sự gia tăng về số lượng các DNBH phi nhân thọ đã tạo ra một thị trường sôi động với hoạt động ngày càng đa dạng và phong phú. Với 11 nhóm nghiệp vụ bảo hiểm theo như cách phân loại của Hiệp hội Bảo hiểm Việt Nam, các DNBH phi nhân thọ đã tiến hành đa dạng hoá thành hơn 700 sản phẩm khác nhau để đáp ứng nhu cầu ngày càng đa dạng của thị trường. Hiện tượng cạnh tranh gay gắt bằng hạ phí BH, mở rộng điều khoản, điều kiện BH đã có dấu hiệu hạ nhiệt. Nhiều DNBH đã chú ý đến hiệu quả, hướng tới mục tiêu không lỗ về nghiệp vụ bảo hiểm bằng cách xây dựng công nghệ quản lý khai thác bồi thường hiện đại tiên tiến, đặt chỉ tiêu giảm chi phí quản lý hành chính và bồi thường. Nhiều DNBH đã chú ý đến phát triển sản phẩm mới, mở rộng các tiện ích của sản phẩm BH, tăng thêm các dịch vụ chăm sóc khách hàng, mở rộng kênh phân phối qua ngân hàng và các tổ chức khác.

Những nỗ lực đó đã được đền đáp bằng kết quả chỉ tiêu doanh thu phí bảo hiểm phi nhân thọ tăng qua các năm

**Bảng 2.2. Tốc độ tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm gốc theo nghiệp vụ bảo hiểm của toàn thị trường BH phi nhân thọ 2007-2011**

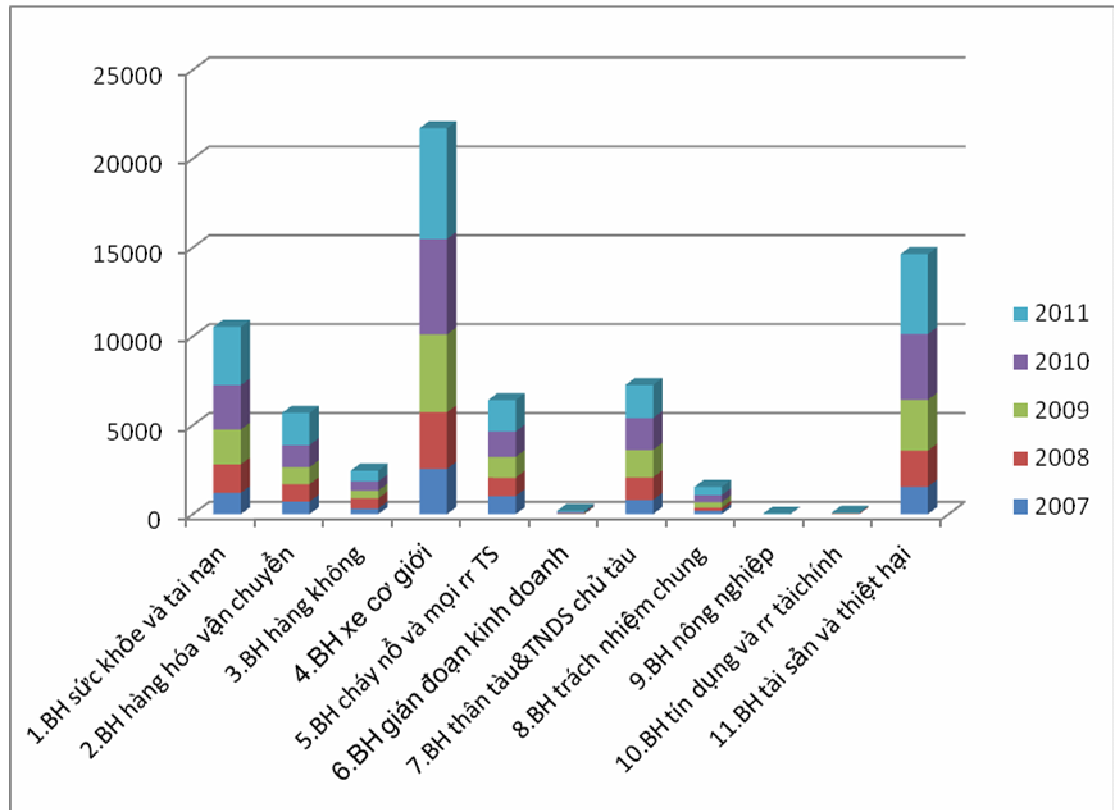
*Đơn vị : tỷ đồng*

<b>Nghiệp vụ</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>% TT 09/08</b>	<b>% TT 10/09</b>	<b>% TT 11/10</b>
1.BH sức khỏe và tai nạn	1203	1597	1960	2501	3281	22.70	27.58	31.18
2.BH hàng hóa vận chuyển	712	972	953	1248	1815	-2.03	31.03	45.43
3.BH hàng không	321	569	435	517	606	-23.56	18.95	17.21
4.BH xe cơ giới	2550	3182	4375	5377	6230	37.46	22.92	15.86
5.BH cháy nổ và mọi rr TS	1022	1030	1167	1436	1772	12.99	23.08	23.39
+ BH cháy nổ	51	52	181	304	488	246.68	67.56	60.52
+ BH mọi rủi ro TS khác	970	978	985	1131	1284	0.722	14.88	13.52
6.BH gián đoạn kinh doanh	19	24.6	25.3	45.4	66	2.53	79.13	45.37
7.BH thân tàu&TNDS chủ tàu	803	1266	1544	1796	1864	21.99	16.30	3.78
8.BH trách nhiệm chung	180	185	315	397	454	69.26	26.09	14.35
9.BH nông nghiệp	0.8	1,6	1,7	9	16	1.07	467.61	77.77
10.BH tín dụng và rr tàichính	0.6	28	7	22	23	-73.40	192.25	4.54
11.BH tài sản và thiệt hại	1546	2026	2862	3698	4496	41.19	29.19	21.57
+ BH XDLĐ	760	1367	1572	2051	2327	15.01	30.5	13.45
+ BH máy móc thiết bị	36	47.2	63.4	92.8	73	32.18	46.33	-21.33
+ BH thiết bị điện tử	93	14	92	100	5	556.49	8.42	-95
+ BH dầu khí	346	501	755	1204	1778	50.78	59.40	47.67
+ Các nghiệp vụ BH khác	308	97.2	378.8	248.8	310	289.7	-34.32	-6.54
<b>Tổng</b>	<b>8359</b>	<b>10887</b>	<b>13648</b>	<b>17052</b>	<b>20627</b>	<b>25.36</b>	<b>24.94</b>	<b>20.96</b>

*(Nguồn: Số liệu TTBH Việt Nam 2007-2011 (Hiệp hội bảo hiểm Việt Nam))*



Đơn vị: tỷ đồng



**Hình 2.2. Doanh thu phí bảo hiểm gốc theo nghiệp vụ bảo hiểm của toàn thị trường BH phi nhân thọ 2007-2010**

Từ bảng số liệu 2.2 ta có thể thấy, doanh thu toàn thị trường trong giai đoạn 2007-2011 có tốc độ tăng trưởng trung bình khoảng 23% so với cùng kỳ năm trước, những nghiệp vụ bảo hiểm có mức doanh thu phí bảo hiểm chiếm tỷ trọng lớn trong tổng doanh thu phí bảo hiểm gốc đó là : nghiệp vụ bảo hiểm xe cơ giới, nghiệp vụ bảo hiểm thân tàu và TNDS chủ tàu, nghiệp vụ bảo hiểm tài sản và thiệt hại; nghiệp vụ bảo hiểm hàng hóa vận chuyển; nghiệp vụ bảo hiểm cháy nổ và mọi rủi ro. Những DNBH phi nhân thọ có tỷ trọng doanh thu phí BH gốc cao đó là Bảo Việt, PVI, Bảo Minh, Pjico (bảng số liệu 2.3).

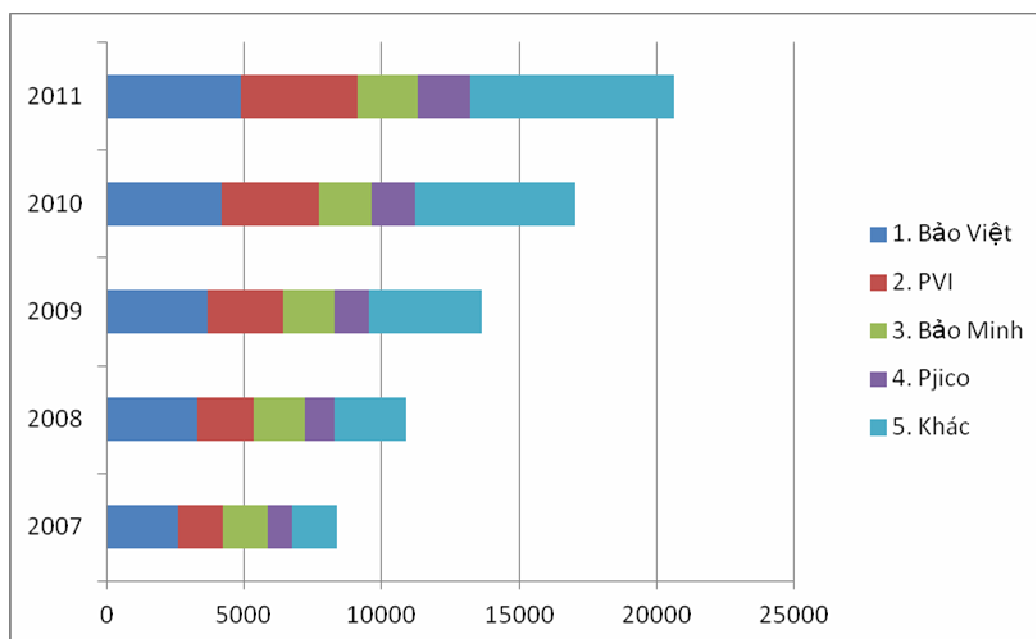
**Bảng 2.3. Tỷ trọng doanh thu phí bảo hiểm gốc của các DNBH phi nhân thọ lớn trên thị trường bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam**

*Đơn vị: tỷ đồng*

DNBH	2007		2008		2009		2010		2011	
	GT	%	GT	%	GT	%	GT	%	GT	%
1. Bảo Việt	2601	31.11	3319	30.48	3676	26.93	4198	24.61	4877	16.18
2. PVI	1650	19.73	2020	18.55	2770	20.29	3512	20.59	4241	20.75
3. Bảo Minh	1611	19.27	1884	17.30	1824	13.36	1941	11.38	2210	13.84
4. Pjico	880	10.52	1060	9.73	1297	9.50	1592	9.33	1887	18.58
5. Khác	1617	19.34	2604	23.91	4081	29.90	5809	34.06	7412	27.59
<b>Tổng</b>	<b>8359</b>	<b>100</b>	<b>10887</b>	<b>100</b>	<b>13648</b>	<b>100</b>	<b>17052</b>	<b>100</b>	<b>20627</b>	<b>100</b>

*(Nguồn: Số liệu TTBH Việt Nam 2007-2011 (Hiệp hội bảo hiểm Việt Nam)*

*Đơn vị: tỷ đồng*



**Hình 2.3. Tỷ trọng doanh thu phí bảo hiểm gốc của các DNBH phi nhân thọ lớn trên thị trường bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam**

Mặc dù doanh thu phí bảo hiểm gốc tăng qua các năm nhưng các DNBH phi nhân thọ Việt Nam phải đối mặt với một thách thức không nhỏ, đó là tỷ lệ bồi thường cũng ở mức cao (bảng số liệu 2.4). Các nghiệp

vụ có tỉ lệ bồi thường cao đó là: bảo hiểm thân tàu và TNDS của chủ tàu; bảo hiểm sức khỏe và tai nạn con người và bảo hiểm xe cơ giới. Chẳng hạn năm 2011, tỷ lệ bồi thường đối với nghiệp vụ bảo hiểm thân tàu và TNDS của chủ tàu là 68.57%; bảo hiểm sức khỏe và tai nạn con người là 44.67% và bảo hiểm xe cơ giới là 53.30%. Một trong những nguyên nhân dẫn tới tỷ lệ bồi thường cao là do tổn thất nặng nề bởi các cơn bão và các trận lũ lụt lớn, ngoài ra, do tốc độ gia tăng mạnh các phương tiện giao thông tại các đô thị lớn nhưng chất lượng hạ tầng giao thông chưa phát triển đồng bộ, cộng với ý thức của người tham gia giao thông còn kém nên số các vụ tai nạn giao thông gia tăng.

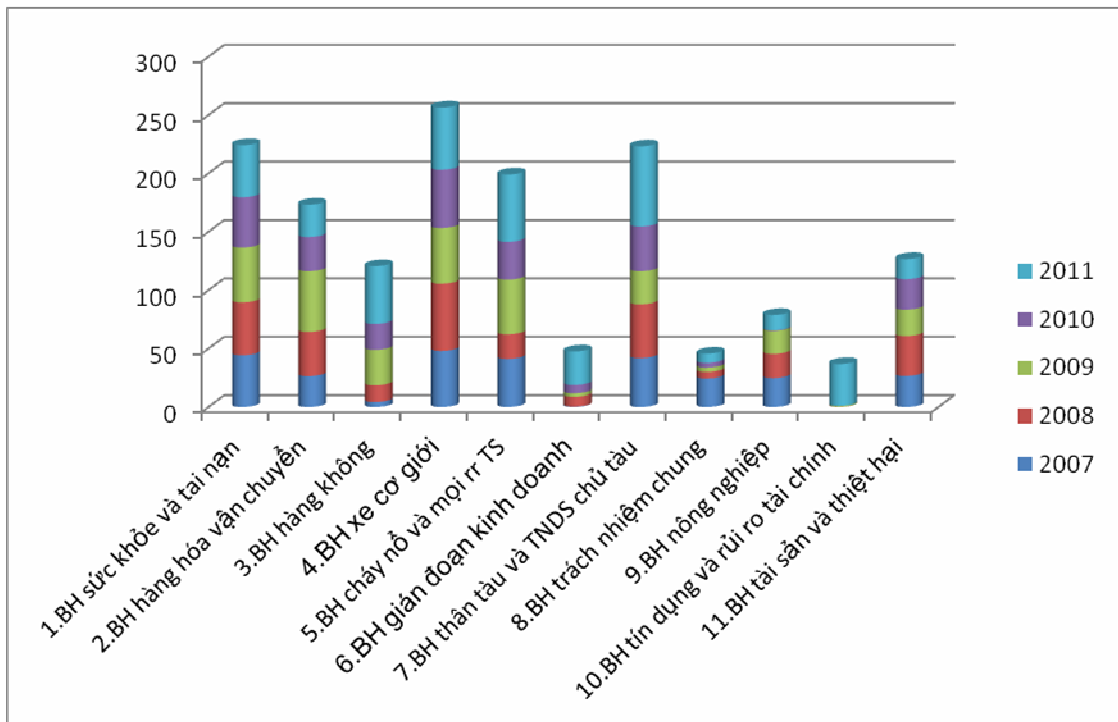
**Bảng 2.4. Tỷ lệ bồi thường theo nghiệp vụ của toàn thị trường năm 2007-2011**

*Đơn vị: %*

<b>Nghiệp vụ</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
1.BH sức khỏe và tai nạn	44.46	45.29	46.81	43.09	44.67
2.BH hàng hóa vận chuyển	26.43	37.99	51.91	29.36	27.67
3.BH hàng không	4.37	14.26	30.43	22.2	49.43
4.BH xe cơ giới	48.15	57.49	47.71	49.9	53.30
5.BH cháy nổ và mọi rr TS	41.29	21.00	46.78	32.46	57.59
+ BH cháy nổ	24.33	4.97	4.43	4.06	19.82
+ BH mọi rủi ro TS khác	42.20	21.85	54.60	40.1	71.96
6.BH gián đoạn kinh doanh	0.33	8.47	3.05	7.05	28.75
7.BH thân tàu và TNDS chủ tàu	42.00	46.01	28.29	38.4	68.57
8.BH trách nhiệm chung	24.49	5.62	3.77	4.08	7.77
9.BH nông nghiệp	24.85	20.74	19.75	0.45	13.07
10.BH tín dụng và rủi ro tài chính	0.00	0.18	0.83	0.00	35.85
11.BH tài sản và thiệt hại	26.60	34.26	22.55	26.12	17.30
+ BH XDLĐ	29.91	13.93	18.04	28.92	21.79
+ BH máy móc thiết bị	41.65	12.24	26.99	20.27	26.84
+ BH thiết bị điện tử	10.46	4.22	9.90	19.26	48.62
+ BH dầu khí	14.40	68.42	22.14	23.49	8.23
+ Các nghiệp vụ BH khác	35.28	159.17	44.46	20.74	32.79
<b>Tổng</b>	<b>38.62</b>	<b>37.44</b>	<b>38.64</b>	<b>37.44</b>	<b>42.33</b>

(Nguồn: Số liệu TTBH Việt Nam 2007-2011 (Hiệp hội bảo hiểm Việt Nam))

Đơn vị: tỷ đồng



**Hình 2.4. Tỷ lệ bồi thường theo nghiệp vụ của toàn thị trường bảo hiểm phi nhân thọ 2007-2011**

Theo bảng số liệu 2.5 có thể thấy, mức tỷ lệ bồi thường của các DNBH phi nhân thọ cao, trung bình từ 37% - 40%, cụ thể: năm 2011 tỷ lệ bồi thường của toàn thị trường BH phi nhân thọ là 40% tăng so với năm 2010 (35.4%). Điều này đã ảnh hưởng không nhỏ đến kết quả kinh doanh của các DN (đặc biệt là Bảo Việt và Bảo Minh có tỷ lệ bồi thường cao nhất xấp xỉ từ 42% - 60%). Nguyên nhân chính dẫn đến tỷ lệ bồi thường cao là do các DNBH chưa quan tâm đầy đủ tới việc đánh giá rủi ro trước khi cấp đơn bảo hiểm, chưa thật sự chú ý tới vấn đề phòng ngừa rủi ro và hạn chế tổn thất; các DN môi giới bảo hiểm chưa chú ý vai trò trong tư vấn quản lý rủi ro cho khách hàng; hiện tượng cạnh tranh không lành mạnh gia tăng (chủ yếu là dưới hình thức hạ phí bảo hiểm) đã khiến cho hoạt động bảo hiểm tăng thêm nhiều rủi ro...

**Bảng 2.5. Tỷ lệ bồi thường bảo hiểm gốc của các DNBH  
phi nhân thọ Việt Nam năm 2007-2011**

*Đơn vị: %*

<b>DNBH</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Bảo Việt	50.09	48.02	44.19	41.81	49.75
Bảo Minh	45.16	50.48	59.98	42.59	72.05
PVI	25.31	43.39	31.13	32.76	22.04
Pjico	37.35	37.64	39.88	41.93	42.67
PTI	45.14	33.62	27.05	32.02	47.26
BIC	10.39	27.31	38.0	39.26	56.65
.....					
<b>Tổng</b>	<b>38.62</b>	<b>41.43</b>	<b>38.64</b>	<b>37.44</b>	<b>42.33</b>

*Nguồn: Số liệu TTBH Việt Nam năm 2007-2011 (Hiệp hội Bảo hiểm Việt Nam)*

Để đánh giá đầy đủ về nguồn vốn đầu tư từ doanh thu phí bảo hiểm của DNBH phi nhân thọ, chúng ta cần phải xem xét đến hoạt động kinh doanh tái bảo hiểm của DN.

Hoạt động kinh doanh tái bảo hiểm bao gồm hoạt động nhượng tái và hoạt động nhận tái bảo hiểm.

Nhượng tái bảo hiểm là hoạt động nhằm san sẻ rủi ro cho DNBH gốc khi rủi ro xảy ra. Phí bảo hiểm gốc sau khi trừ phí nhượng tái bảo hiểm và cộng phí nhận tái bảo hiểm là phần phí giữ lại (phí thực thu) của các DNBH gốc. Lượng phí bảo hiểm giữ lại hàng năm phụ thuộc vào khả năng tài chính của DNBH và cơ cấu doanh thu phí của các loại hình nghiệp vụ bảo hiểm.

**Bảng 2.6. Tình hình nhận và nhượng tái bảo hiểm của một số DNBH  
phi nhân thọ 2007 – 2011**

*Đơn vị: tỷ đồng*

Chỉ tiêu	DT phí BH gốc	Nhận TBH trong nước	Nhận TBH nước ngoài	Nhượng TBH trong nước	Nhượng TBH ngoài nước	Giảm phí, hoàn phí BH	Phí BH thực thu
<b>2007</b>							
- Bảo Việt	2601	125	39	335	472	37	1958
- PVI	1650	49	20	371	744	17	567
- Bảo Minh	1611	85	38	184	398	3	1136
- Pjico	880	42	9	120	105		702
<b>2008</b>							
- Bảo Việt	3319	136	18	411	655	35	2047
- PVI	2020	76	49	394	728	12	988
- Bảo Minh	1884	102	30	154	482	3	1368
- Pjico	1060	52	9	116	156		84
<b>2009</b>							
- Bảo Việt	3676	128	19	316	648	51	2807
- PVI	2770	114	84	531	1146	19	1270
- Bảo Minh	1824	130	20	201	390	36	1346
- Pjico	1297	76	13	140	183	5	1057
<b>2010</b>							
- Bảo Việt	4198	155	30	302	781	58	3242
- PVI	3512	127	189	624	1386	80	1736
- Bảo Minh	1941	138	34	197	412	47	1456
- Pjico	1592	57	22	209	250	6	1205
<b>2011</b>							
- Bảo Việt	4877	176	53	405	799	55	3846
- PVI	4241	201	251	486	2000	128	2077
- Bảo Minh	2210	168	59	195	540	10	1691
- Pjico	1887	65	28	180	313	9	1477

*Nguồn: Số liệu TTBH Việt Nam năm 2007-2011 (Hiệp hội Bảo hiểm Việt Nam)*

Nhìn vào bảng số liệu 2.6, ta thấy tỷ lệ nhượng phí trên bảo hiểm gốc của Pjico trong năm qua giao động từ 26% - 30% (tỷ lệ phí giữ khoảng 74% – 70%); trong khi đó, tỷ lệ này ở Bảo Minh là khoảng 32% - 33%, nhưng ở PVI lại dao động từ 55% - 60%, so với tỷ lệ nhượng phí bảo hiểm gốc của toàn thị trường là 31%-32% thì tỷ lệ này ở PVI là cao hơn, còn các DNBH khác thì ở mức thấp hơn hoặc xấp xỉ, điều này thể hiện năng lực tài chính của một số DNBH (Pjico và Bảo Minh) đã mạnh hơn qua các năm. Còn riêng đối với PVI, do đặc thù đây là DNBH được phát triển từ một DNBH nội bộ thuộc Tổng công ty Dầu khí Việt Nam ( nay là tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam – PVN) và đã trở thành nhà bảo hiểm công nghiệp số một Việt Nam, dẫn đầu trong các lĩnh vực trọng yếu của thị trường bảo hiểm như năng lượng (chiếm thị phần tuyệt đối), hàng hải, tài sản – kỹ thuật... , do vậy, DNBH này thường ký kết những HĐBH có giá trị rất lớn và mức độ rủi ro là rất cao. Chính vì thế, để đảm bảo ổn định trong kinh doanh, tăng khả năng ký kết hợp đồng bảo hiểm cũng như đảm bảo quyền lợi cho người mua bảo hiểm thì việc thực hiện hoạt động nhượng tái bảo hiểm ở mức cao so với các DNBH là điều tất yếu phải xảy ra đối với PVI. Tuy nhiên, có thể đánh giá chung đó là: số phí nhượng tại trong giai đoạn vừa qua đối với các nghiệp vụ bảo hiểm phi nhân thọ là cao, trong đó cao nhất là bảo hiểm thân tàu và trách nhiệm dân sự của chủ tàu với tỷ lệ nhượng ra nước ngoài khoảng 44% và bảo hiểm hàng không, đặc biệt năm 2008 phần phí chuyển nhượng ra nước ngoài lên tới 90%. Với thực trạng trên, có thể thấy hàng năm thị trường bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam đã để hàng nghìn tỷ VND chảy ra nước ngoài, gây “thất thoát” một lượng vốn lớn cho nền kinh tế.

Đối với hoạt động nhận tái bảo hiểm, các dịch vụ nhận tái bảo hiểm đều được đánh giá rủi ro trước khi nhận tái, chính vì vậy, hoạt động không đem lại nhiều rủi ro cho DNBH. Ngoài ra, nhờ hoạt động này mà các DNBH có thêm nguồn thu từ phí nhận tái bảo hiểm, đồng thời nâng cao được vị thế của DNBH trên thị trường bảo hiểm.

Nhìn vào bảng số liệu 2.6 chúng ta cũng có thể thấy mức nhận tái bảo hiểm của các doanh nghiệp tăng qua các năm (cả trong nước và nước ngoài), điều này thể hiện năng lực tài chính cũng như uy tín của các DNBH phi nhân thọ Việt Nam đang được nâng cao. Để thấy rõ hơn hoạt động này của các DNBH phi nhân thọ Việt Nam trong thời gian qua, ta có thể xem xét tỷ lệ bồi thường /doanh thu từ hoạt động tái bảo hiểm của các DNBH phi nhân thọ dao động từ khoảng 30% đến trên 40% (bảng phụ lục 1). Trong đó, doanh thu phí nhận tái của PVI là cao nhất nhưng tỷ lệ bồi thường nhận tái bảo hiểm là thấp nhất, điều đó nói lên rằng, PVI đã thực hiện tốt hoạt động đánh giá rủi ro trước khi nhận tái bảo hiểm, qua đó, giúp cho công ty tăng được nguồn thu và nâng vị thế của mình. Riêng đối với hoạt động tái bảo hiểm của Bảo Minh năm 2008, mức doanh thu phí nhận được không đủ để bù đắp chi bồi thường nhận tái và điều này đã làm ảnh hưởng đến lợi nhuận từ hoạt động KDBH của công ty năm 2008, nhưng sang đến năm 2009 - 2011, hoạt động đánh giá rủi ro trước khi tái bảo hiểm tốt hơn nên công ty đã có thu từ hoạt động nhận tái (tỷ lệ bồi thường/doanh thu chỉ khoảng trên 40%).

Các phân tích trên đã cho thấy nguồn vốn đầu tư từ doanh thu phí bảo hiểm (thông qua quỹ DPNV) chỉ có thể sử dụng cho đầu tư ngắn hạn để đảm bảo khả năng thanh toán thường xuyên của DNBH phi nhân thọ.

Cùng với sự tăng trưởng về doanh thu phí bảo hiểm, đó là sự tăng trưởng quy mô dự phòng nghiệp vụ bảo hiểm (DPNV). Hiện nay các quỹ DPNV ở trong các DNBH phi nhân thọ Việt Nam đã được trích lập đầy đủ, tương ứng với phần trách nhiệm bảo hiểm giữ lại cho từng nghiệp vụ bảo hiểm theo như quy định của Bộ tài chính, nhằm đảm bảo khả năng thanh toán của DNBH phi nhân thọ cũng như nhằm đảm bảo ổn định trong kinh doanh của các DN.



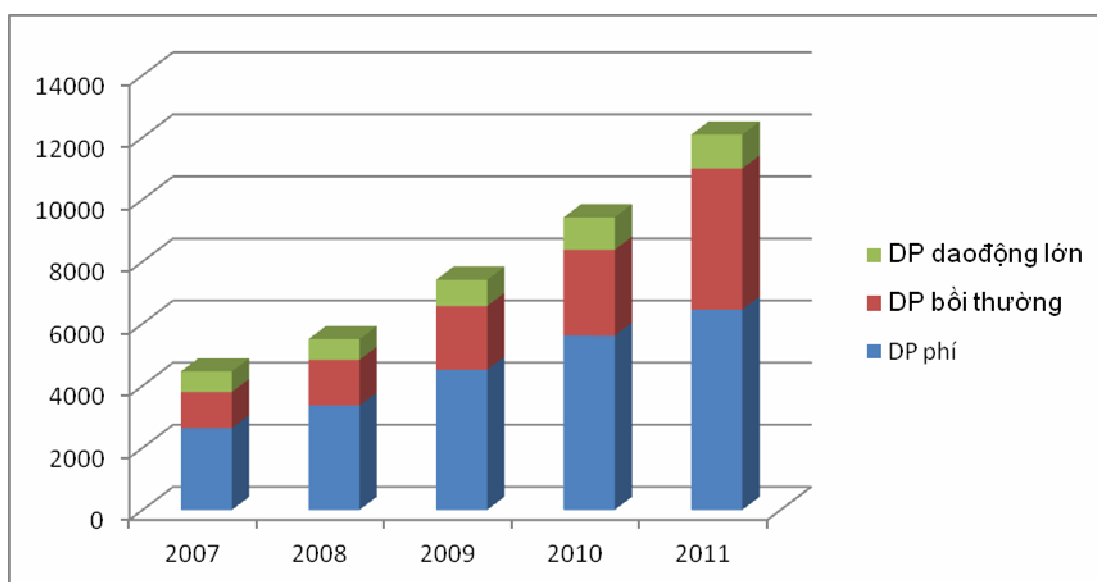
**Bảng 2.7. Tổng dự phòng nghiệp vụ bảo hiểm phi nhân thọ năm 2007 – 2011**

*Đơn vị: tỷ đồng*

DPNV	2007	2008		2009		2010		2011	
	GT	GT	% TT	GT	% TT	GT	% TT	GT	%TT
DP phí	2634	3365	27.75	4517	34.23	5612	24.24	6452	14.96
DP bồi thường	1170	1472	25.81	2052	39.40	2769	34.94	4544	64.10
DP dao động lớn	657	666	1.36	847	27.17	1045	23.37	1095	4.78
<b>Tổng</b>	<b>4461</b>	<b>5503</b>	<b>23.35</b>	<b>7416</b>	<b>34.76</b>	<b>9426</b>	<b>27.10</b>	<b>12091</b>	<b>28.27</b>

*Nguồn: Số liệu TTBH Việt Nam năm 2007-2011 (Bộ Tài chính)*

*Đơn vị: tỷ đồng*



**Hình 2.5. Tổng dự phòng nghiệp vụ BH phi nhân thọ năm 2007 – 2011**

Nhìn vào bảng số liệu 2.7 có thể thấy, tổng DPNV bảo hiểm phi nhân thọ đều tăng qua các năm, tốc độ tăng trưởng trung bình trên 28%. Việc tăng tổng DPNV không chỉ đảm bảo ổn định trong kinh doanh của các DNBH phi nhân thọ mà còn giúp cho DNBH phi nhân thọ gia tăng nguồn vốn đầu tư trở lại nền kinh tế qua đó góp phần cung cấp nguồn vốn lớn cho nền kinh tế và góp phần gia tăng lợi nhuận cho DN.

#### 2.1.2.2. Về nguồn vốn đầu tư từ vốn chủ sở hữu

Theo mục 1.1.4 (mô hình hóa các mối quan hệ giữa các hoạt động của

DNBH phi nhân thọ) và các phân tích ở trên thì vốn chủ sở hữu của DNBH sẽ ảnh hưởng tới biên khả năng thanh toán của DNBH. Đối với các DNBH phi nhân thọ trên thế giới đã khảo sát thì lượng vốn chủ sở hữu gấp khoảng 5 lần các khoản nợ phải trả (trong đó, các khoản nợ phải trả được phản ánh bởi quy mô của quỹ DPNV), vì vậy, vốn chủ sở hữu sẽ chiếm một tỷ lệ lớn trong tổng nguồn vốn đầu tư của DNBH phi nhân thọ.

Các nhà đầu tư khi đầu tư vào cổ phiếu hay góp vốn chủ sở hữu vào các DNBH nói chung đều kỳ vọng hai nguồn lợi nhuận có thể thu được, đó là từ việc kinh doanh bảo hiểm và từ việc đầu tư trên thị trường. Lợi nhuận từ việc kinh doanh bảo hiểm phi nhân thọ khá hấp dẫn do kỳ hạn của hợp đồng là một năm nên các khoản lợi nhuận này sẽ được hiện thực hóa trong thời gian ngắn. Điều này đồng nghĩa với rủi ro giảm hơn so với DNBH nhân thọ, do vậy, cổ phiếu của ngành bảo hiểm phi nhân thọ trên thế giới được đánh giá là loại cổ phiếu hấp dẫn các nhà đầu tư (điều này có thể thấy thông qua lượng vốn đầu tư đổ vào ngành bảo hiểm phi nhân thọ gấp 5 lần so với nợ phải trả như đã nêu).

Ở Việt Nam, tình hình vốn chủ sở hữu của các DNBH phi nhân thọ được thể hiện trong bảng sau.

**Bảng 2.8: Bảng số liệu so sánh VCSH với các chỉ tiêu khác**

*Đơn vị: tỷ đồng*

Chỉ tiêu	2007	2008	2009	2010	2011
VCSH	8686	11555	13376	17165	20392
DPNV	4333	5503	7097	9425	12091
DT phí BH gốc	8558	10950	13661	17069	20576
Tổng TS	17369	22759	26875	34350	35546
Tổng vốn đầu tư	11495	14925	19313	23052	22945
<b>1.VCSH/Tổng TS</b>	0.506	0.507	0.497	0.499	0.573
<b>2.VCSH/DT phí BH</b>	1.014	1.055	0.979	1.005	0.991
<b>3.VCSH/Tổng vốn đầu tư</b>	0.755	0.774	0.692	0.744	0.888
<b>4.VCSH/DPNV</b>	2.004	2.099	1.884	1.821	1.686

*Nguồn: Số liệu TTBH Việt Nam năm 2007-2011 (Bộ Tài chính)*

Kết quả trên cho thấy, lượng vốn chủ sở hữu cao gấp khoảng gần 2 lần so với quỹ DPNV và có xu hướng giảm trong những năm gần đây; lượng VCSH/ doanh thu phí BH có xu hướng giảm đi<sup>6</sup>. Như vậy, việc huy động VCSH của DNBH phi nhân thọ tại Việt Nam đang có xu hướng chững lại và có dấu hiệu của việc khó khăn trong việc huy động VCSH. Các phân tích dưới đây có thể làm rõ hơn nguyên nhân dẫn đến xu hướng giảm tỷ lệ VCSH trên tổng tài sản; trên doanh thu phí bảo hiểm; trên tổng vốn đầu tư.

Việc tăng VCSH đã được các chuyên gia (trong phỏng vấn sâu của đề tài nghiên cứu này) thừa nhận sẽ đảm bảo tốt hơn khả năng thanh toán thông qua đáp ứng biên khả năng thanh toán của DNBH phi nhân thọ. Các DNBH phi nhân thọ hiện nay nhìn chung đảm bảo khả năng thanh toán, quỹ dự phòng tổn thất lớn được tích lũy qua các năm, điều này đã cho thấy các DNBH phi nhân thọ chưa phải đối mặt với rủi ro dao động lớn của các khoản thanh toán. Nguyên nhân là do thị trường bảo hiểm phi nhân thọ còn chưa phát triển mạnh, đồng thời các DNBH phi nhân thọ đưa ra thị trường ít loại sản phẩm, do đó chưa thể kiểm tra được mức độ an toàn về khả năng thanh toán về của DNBH phi nhân thọ. Cũng theo các chuyên gia, biên khả năng thanh toán của các DNBH phi nhân thọ chưa đáp ứng được Solvency II, mà trong tương lai quy mô của các DNBH phi nhân thọ được dự báo có tiềm năng phát triển với tốc độ khá lớn (vì hiện nay tỷ lệ tổng doanh thu phí bảo hiểm phi nhân thọ trên GDP còn thấp và nền kinh tế đang hướng tới mục tiêu tăng trưởng trong giai đoạn phục hồi sau khủng hoảng nền kinh tế thế giới). Do vậy, để cân bằng giữa mục tiêu tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm với việc đảm bảo khả năng thanh toán thì nguồn vốn chủ sở hữu được huy động cần tăng lên. Khi VCSH tăng lên tức là nguồn vốn đầu tư tăng. Lúc này áp lực

---

<sup>6</sup> Đối với DNBH nhân thọ tỷ lệ VCSH so với quỹ DPNV còn thấp hơn, chỉ ở mức 1/6 quỹ DPNV và cũng có xu hướng giảm.

của việc đảm bảo khả năng thanh toán lên yêu cầu tỷ suất sinh lời tối thiểu cũng giảm. Hay nói cách khác rủi ro của việc góp VCSH vào DN có thể giảm đi khi lượng VCSH được huy động tăng lên. Nhưng các dữ liệu trên cho thấy, song song với việc phát triển của thị trường bảo hiểm phi nhân thọ, sự tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm trong những năm gần đây thì việc huy động vốn chủ sở hữu của DNBH phi nhân thọ có tốc độ tăng trưởng chậm hơn. Đây là một chỉ báo về nguy cơ không đảm bảo về khả năng thanh toán của các DNBH phi nhân thọ với sự phát triển của thị trường bảo hiểm phi nhân thọ trong tương lai. Có thể lý giải cho việc lượng VCSH của các DNBH phi nhân thọ được huy động thêm không nhiều trong thời gian qua như sau:

*Thứ nhất*, trong thời gian qua như đã phân tích, các DNBH phi nhân thọ đảm bảo khả năng thanh toán do chưa gặp phải những tổn thất lớn để nhận thức được khả năng phòng hộ rủi ro của DN ở mức độ nào. Cũng vì thế mà các nhà quản trị DN khá yên tâm về khả năng thanh toán của DN. Điều này thể hiện rõ trong các phiếu khảo sát các chuyên gia, nhà lãnh đạo của DNBH phi nhân thọ: khảo sát cho thấy họ đưa ra lựa chọn VCSH/tổng vốn đầu tư khoảng 35%. Tỷ lệ VCSH ở mức này còn thấp hơn tỷ lệ VCSH/tổng vốn đầu tư trong thực tế thời gian qua là 75%. Dẫn đến lượng vốn chủ sở hữu trên thực tế chỉ cân bằng ở mức gấp khoảng 2 lần so với quỹ DPNV (quỹ DPNV phản ánh các nghĩa vụ nợ khách hàng của DN). Tỷ lệ đối ứng của VCSH so với nợ thấp hơn các DNBH phi nhân thọ trên thế giới như đã khảo sát (gấp khoảng 5 lần). Điều này dẫn đến dự báo trạng thái đảm bảo khả năng thanh toán hiện nay là không bền vững nếu thị trường bảo hiểm phi nhân thọ phát triển với sự đa dạng của các sản phẩm.

*Thứ hai*, việc không tăng VCSH có thể xuất phát từ phía DN lẫn những nhà đầu tư. Thị trường đầu tư tại Việt Nam trong thời gian qua có ít cơ hội đầu tư. Bên cạnh đó, về mặt pháp lý, các DNBH không được cấp phép tiến hành hoạt động tín dụng nên DN chủ yếu đầu tư dưới hình thức tiền gửi, việc

đầu tư vào cổ phiếu và bất động sản kém hiệu quả trong thời gian qua. Tất cả những điều này dẫn đến tỷ suất sinh lợi thấp. Do đó, DN sẽ không có nhu cầu tăng VCSH trong tình trạng đang đảm bảo được khả năng thanh toán theo đánh giá hiện nay; các nhà đầu tư góp vốn chủ sở hữu cũng không tìm thấy kênh đầu tư hấp dẫn thông qua đầu tư vào cổ phiếu hoặc góp vốn cho DNBH phi nhân thọ. Bên cạnh nguyên nhân cổ phiếu của các DNBH phi nhân thọ không hấp dẫn nhà đầu tư do môi trường đầu tư và các quy định pháp lý giới hạn kênh đầu tư của các DNBH phi nhân thọ, còn có nguyên nhân khác đó là lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh bảo hiểm của DN không cao do việc cạnh tranh phí. Những quy định pháp lý về việc góp vốn vào DNBH nói chung cũng dẫn đến hạn chế nguồn vốn chủ sở hữu của DNBH phi nhân thọ (theo Thông tư 124/2012/TT-BTC).

Nhìn về dài hạn, khi nền kinh tế phục hồi sau thời kỳ khủng hoảng thì triển vọng phát triển ngành bảo hiểm phi nhân thọ là có thể thấy trước. Mặc dù thời gian vừa qua, việc huy động vốn cho DNBH phi nhân thọ có chậm lại nhưng so sánh trong lịch sử phát triển của ngành thì thấy năm 1993 chỉ có Tổng công ty Bảo hiểm Việt Nam với số vốn chủ sở hữu 50 tỷ thì đến năm 2011 vốn chủ sở hữu của các DNBH đã lên tới 34000 tỷ đồng. Như vậy, các nhà đầu tư cũng đánh giá được tiềm năng của việc đầu tư vào ngành bảo hiểm. Khi nền kinh tế phục hồi với các giải pháp định hướng phát triển thị trường bảo hiểm trong giai đoạn 2011 - 2020 của Chính phủ để việc tăng tổng vốn huy động cho nền kinh tế (tổng doanh thu chiếm khoảng 3-4% GDP vào năm 2020) sẽ tạo ra lực hút các nhà đầu tư vào ngành này. Song song với việc tăng trưởng và phát triển nền kinh tế là chính sách cân đối lại cơ cấu của nền kinh tế nhằm mục tiêu tăng trưởng bền vững. Chính điều này sẽ tạo ra kênh đầu tư hấp dẫn cho hoạt động đầu tư của DNBH. Nếu hoạt động đầu tư của DNBH đạt hiệu quả theo các tiêu chí đã nêu trong chương 1 thì sẽ thu hút các nhà đầu tư quay trở lại đầu tư vào các DNBH. Trong thời gian qua, để thực

hiện chiến lược phát triển của thị trường bảo hiểm, về mặt luật pháp Chính phủ đã phê chuẩn các sản phẩm bảo hiểm theo hướng đơn giản hóa thủ tục hành chính; cân đối mặt bằng chung tối thiểu giữa BH phi nhân thọ và BH nhân thọ khi triển khai cùng nghiệp vụ bảo hiểm; cho ra đời các sản phẩm bảo hiểm liên kết đầu tư như bảo hiểm nông nghiệp, bảo hiểm tín dụng xuất khẩu. Các sản phẩm liên kết đầu tư cũng góp phần giải quyết việc tìm kiếm kênh đầu tư hiệu quả cho ngành bảo hiểm. Một dấu hiệu đáng mừng nữa là trong thời gian qua phần lớn các công ty bảo hiểm niêm yết cổ phiếu là công ty bảo hiểm phi nhân thọ. Bên cạnh đó các DNBH cũng nỗ lực giảm phí tái bảo hiểm ra nước ngoài. Chính những điều này cũng sẽ thu hút các nhà đầu tư quan tâm đến việc góp vốn vào thị trường bảo hiểm.

## **2.2. Thực trạng hiệu quả hoạt động đầu tư của các DNBH phi nhân thọ Việt Nam năm 2007- 2011**

### ***2.2.1. Thực trạng tổng vốn đầu tư của các DNBH phi nhân thọ Việt Nam***

Theo nghị định 46/2007/NĐ-CP, nguồn vốn đầu tư của DNBH được hình thành từ:

- Nguồn vốn chủ sở hữu.
- Nguồn vốn có thể sử dụng từ dự phòng nghiệp vụ bảo hiểm.
- Các nguồn hợp pháp khác theo quy định của pháp luật.

Trong đó, nguồn vốn chủ sở hữu bao gồm: vốn điều lệ, quỹ dự trữ bắt buộc và quỹ dự trữ tự nguyện, các khoản lãi của những năm trước chưa sử dụng.

Theo thông tư hướng dẫn số 156/2007/TT-BTCC do Bộ Tài chính ban hành ngày 20/12/2007: đối với vốn điều lệ, các DNBH thường phải ký quỹ một phần vốn điều lệ của DN theo quy định của pháp luật (ở Việt Nam hiện nay tiền ký quỹ bằng 2% vốn pháp định) và gửi tại một ngân hàng thương mại hoạt động tại Việt Nam. Tiền ký quỹ được hưởng lãi theo thoả thuận với

ngân hàng nơi ký quỹ. Phần còn lại DNBH có thể đem đầu tư vào những hình thức khác. Đối với nguồn vốn từ quỹ DPNV, theo quy định, để đảm bảo thanh toán thường xuyên cho những trách nhiệm bảo hiểm đã được xác định trước và phát sinh từ các hợp đồng bảo hiểm đã giao kết, các DNBH phải trích lập 25% quỹ DPNV để gửi tại các NHTM dưới hình thức tiền gửi tiết kiệm ngắn hạn và 75% quỹ DPNV sẽ được đầu tư vào những hình thức khác theo quy định của Nhà nước về danh mục được phép đầu tư và tỷ trọng tối đa đối với từng hình thức đầu tư.

Trên cơ sở xác định nguồn vốn được phép sử dụng để đầu tư và các quy định về giới hạn tỷ lệ đầu tư đối với các hình thức đầu tư, các DNBH phi nhân thọ sẽ đưa ra quyết định đầu tư của mình nhằm đạt được kết quả như kế hoạch mà DN đặt ra cho từng thời kỳ.

**Bảng 2.9. Số liệu tổng số vốn đầu tư của các DNBH phi nhân thọ Việt Nam 2007 – 2011**

*Đơn vị: Tỷ đồng*

Năm	2007	2008		2009		2010		2011	
	GT	GT	% 08/07	GT	% 09/08	GT	% 10/09	GT	% 11/10
1. Bảo Việt	1532	2307	50.5	2534	9.8	3371	33.0	3716	10.23
2. Bảo Minh	2096	2083	-0.6	2103	0.9	2118	0.7	2289	8.07
3. Pjico	449	513	14.2	759	47.9	788	3.8	1404	78.17
4. PVI	3563	3371	-5.4	4700	39.4	4850	3.2	3169	-34.65
5. PTI	338	621	83.7	700	12.7	1057	51.0	996	-5.77
6. BIC	597	1329	122.6	1565	17.7	2059	31.5	1561	-24.18
7. ABIC	319	404	26.6	469	16.1	598	27.5	635	6.18
8. VASS	707	649	-8.2	639	-1.6	542	-15.2	232	-57.19
9. VNI		355		552	55.5	660	19.5	631	-4.39
10. SVIC				343		388	13.1	431	11.08
11. Bảo long	179	197	10.0	180	-8.6	399	121.7	481	20.55
12. MIC		271		378	39.5	472	24.8	355	-24.78
....									
<b>Tổng</b>	<b>11495</b>	<b>14925</b>	<b>29.8</b>	<b>19313</b>	<b>29.4</b>	<b>23052</b>	<b>19.4</b>	<b>22945</b>	<b>-0.46</b>

(Nguồn: Số liệu thị trường bảo hiểm Việt Nam năm 2007-2011 (Bộ Tài chính))

Nhìn vào bảng số liệu 2.9 có thể thấy, tổng vốn đầu tư của thị trường bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam trong giai đoạn từ 2007-2010 đều tăng so với năm trước (năm 2008 so với năm 2007 tăng 29.8%, năm 2009 so với năm 2008 tăng 29.4% và năm 2010 tăng so với 2009 là 19.4%), năm 2011 tổng vốn đầu tư của toàn thị trường giảm một ít so với năm 2010 là 0.46%. Điều này cho thấy, mức tăng tổng vốn đầu tư không ổn định và đang có xu hướng giảm dần. Tuy nhiên cũng không thể phủ nhận rằng, ngành bảo hiểm phi nhân thọ cũng đã góp phần không nhỏ trong việc đáp ứng nhu cầu vốn cho nền kinh tế, nhất là trong bối cảnh khủng hoảng toàn cầu như hiện nay. Có được những kết quả này là do những nỗ lực không ngừng của các DNBH phi nhân thọ trong thời gian qua nhằm thúc đẩy phát triển hoạt động kinh doanh bảo hiểm, với những sản phẩm bảo hiểm phong phú, hợp đồng bảo hiểm đa dạng, kèm theo đó là chất lượng phục vụ ngày càng được cải thiện để thu hút, hấp dẫn khách hàng, qua đó làm gia tăng doanh thu cho hoạt động kinh doanh bảo hiểm cũng như làm gia tăng giá trị sở hữu của DN.

Như vậy có thể khẳng định, năng lực tài chính của các DNBH phi nhân thọ Việt Nam trong giai đoạn 2007 – 2011 đã tăng lên đáng kể nên nhờ đó tạo ra một nguồn vốn lớn để đầu tư vào nền kinh tế.

Để thấy rõ hơn vấn đề này, thì cần phải xem xét thêm nguồn VCSH và DPNV của các DNBH phi nhân thọ Việt Nam trong giai đoạn này.

Bảng số liệu 2.10 đã thấy VCSH của các DNBH phi nhân thọ nói chung cũng đều tăng qua các năm (trừ một số DN như BIC: VCSH của BIC năm 2008 giảm so với năm 2007 là do hoạt động kinh doanh của BIC bị lỗ tới 76 tỷ đồng nên ; hay là Bảo Minh VCSH năm 2011 giảm là do tổng công ty đồng ý chia cổ tức với số tiền là trên 113 tỷ đồng từ lợi nhuận chưa phân phối – chiếm 15% vốn điều lệ; điều này cũng xảy ra tương tự như đối với PTI khi công ty này chi trả cổ tức với tỷ lệ 13%). Tuy mức VCSH của các DN tăng



qua các năm, nhưng mức tăng không ổn định, đặc biệt là tỷ lệ tăng trưởng VCSH của PVI và Pjico: 2008 VCSH của PVI tăng 30.44% so với năm 2007; năm 2009 tăng 6.11%; năm 2010 tăng 80.22% và năm 2011 tăng hơn 51.40%; VCSH của Pjico năm 2008 tăng 94.36% so với năm 2007; 2009 tăng 8.9%; năm 2010 tăng 84.22% và năm 2011 tăng 4.06%. VCSH tăng chủ yếu là do tăng nguồn vốn kinh doanh, cụ thể hơn là do tăng vốn đóng góp của các chủ sở hữu góp vốn, chẳng hạn: Năm 2008 PVI tiền thu do các chủ sở hữu góp vốn là 446 và năm 2010 là 1167 tỷ đồng, chính điều này đã giúp cho DN tăng khả năng tài chính của mình và góp phần đảm bảo ổn định hoạt động KD của DN.

**Bảng 2.10. Nguồn vốn chủ sở hữu của các DNBH phi nhân thọ  
Việt Nam năm 2007-2011**

*Đơn vị: tỷ đồng*

Năm	2007	2008		2009		2010		2011	
	GT	GT	% 08/07	GT	% 09/08	GT	% 10/09	GT	% 11/10
1. Bảo Việt	1005	1015	0.99	1031	1.57	1557	51.01	1557	0
2. PVI	1754	2288	30.44	2428	6.11	3607	48.55	5461	51.40
3. Bảo Minh	2067	2103	01.74	2155	2.47	2197	1.94	2171	-1.18
4. Pjico	213	414	94.36	450	8.69	811	80.22	844	4.06
5. PTI	145	480	231.03	484	0.83	666	37.36	663	-0.45
6. BIC	523	443	-15.3	524	18.28	680	29.77	749	10.1
7. ABIC	380	388	2.10	388	0	416	7.21	437	5.04
...									
<b>Tổng</b>	<b>8686</b>	<b>11555</b>	<b>33.03</b>	<b>13376</b>	<b>15.75</b>	<b>17760</b>	<b>32.77</b>	<b>20392</b>	<b>14.81</b>

*Nguồn: Số liệu thị trường bảo hiểm Việt Nam năm 2007-2011 (Bộ Tài chính)*

Việc trích lập quỹ DPNV luôn được các DNBH phi nhân thọ Việt Nam tuân thủ theo quy định tại Điều 96 Luật kinh doanh bảo hiểm và Nghị định số 46/2007/NĐ-CP ngày 27 tháng 3 năm 2007 (hay thông tư số 156/2007/TT-BTC). Nhìn vào bảng số liệu 2.11 có thể thấy, hầu hết nguồn vốn từ quỹ DPNV của các DNBH phi nhân thọ đều tăng trưởng khá trong những năm qua (đặc biệt là ABIC), chỉ trừ mỗi Bảo Minh (mức tăng trưởng nguồn vốn quỹ dự phòng còn thấp và năm 2011 giảm so với năm 2010).

**Bảng 2.11. Nguồn vốn từ quỹ DPNV bảo hiểm của các DNBH phi nhân thọ Việt Nam năm 2007-2011**

*Đơn vị: tỷ đồng*

Năm	2007	2008		2009		2010		2011	
	GT	GT	% 08/07	GT	% 09/08	GT	% 10/09	GT	% 11/10
1. Bảo Việt	1844	2138	15.94	2551	19.31	3103	21.63	3467	11.73
2. PVI	428	658	53.73	890	35.25	1187	33.37	1365	14.99
3. Bảo Minh	767	815	6.25	917	12.51	978	6.65	969	-0.92
4. Pjico	451	545	20.84	666	22.20	784	17.71	973	24.01
5. PTI	307	319	3.90	378	18.49	544	43.91	676	24.26
6. BIC	93	159	70.96	172	8.17	252	46.51	298	18.25
7. ABIC	10	57	570	127	22.80	248	95.27	966	289.5
...									
<b>Tổng</b>	<b>4461</b>	<b>5503</b>	<b>23.35</b>	<b>7097</b>	<b>28.96</b>	<b>9425</b>	<b>32.80</b>	<b>12091</b>	<b>28.28</b>

*(Nguồn: Số liệu thị trường bảo hiểm Việt Nam năm 2007-2011 (Bộ Tài chính))*

Như vậy, nếu nhìn tổng thể tổng vốn đầu tư của toàn thị trường bảo hiểm phi nhân thọ thì về cơ bản đều tăng qua các năm, nhưng nếu xem xét cụ thể đối với từng DNBH phi nhân thọ lại cho thấy rằng: không phải hầu hết

tổng vốn đầu tư của các DN đều tăng qua các năm, chẳng hạn như DNBH Viễn Đông (VASS) có tổng vốn đầu tư giảm qua các năm: năm 2008 tổng vốn đầu tư chỉ bằng 91.8% và tương tự như vậy, năm 2009 chỉ bằng 98.4% so với năm 2008 và năm 2010 chỉ bằng 84.8%. Đặc biệt, trong năm 2011, tổng vốn đầu tư của rất nhiều DNBH phi nhân thọ giảm mạnh so với năm trước, cụ thể: tổng vốn đầu tư năm 2011 của VASS giảm 57.19% so với năm 2010; PVI giảm 34.65% so với năm 2010; BIC và VNI giảm hơn 24%. Lý giải cho vấn đề này là do những bất ổn của nền kinh tế trong nước và thế giới đã khiến cho các hoạt động SXKD của các DN trong nước cũng như môi trường đầu tư tiềm ẩn nhiều rủi ro; thiên tai, dịch bệnh xảy ra thường xuyên và khó lường. Chỉ số giá cả hàng tiêu dùng tăng càng làm ảnh hưởng đến đời sống xã hội và làm giảm mức tiết kiệm dân cư nên cũng làm giảm khả năng tham gia bảo hiểm; trong khi đó, chi phí bồi thường và chi trả tiền bảo hiểm phi nhân thọ luôn có xu hướng tăng cao. Điều này khiến cho các DNBH phi nhân thọ gặp nhiều khó khăn trong việc ổn định hoạt động kinh doanh bảo hiểm và có nhiều thận trọng hơn trong việc đầu tư vốn của mình.

Xem xét riêng về khả năng huy động VCSH thì như các phân tích ở trên cho thấy nếu lượng VCSH tăng lên thì áp lực lên tỷ suất sinh lời trên vốn đầu tư để đảm bảo khả năng thanh toán sẽ giảm xuống. Để huy động được VCSH, các DNBH cần thu hút các nhà đầu tư thông qua hiệu quả hoạt động đầu tư và hoạt động kinh doanh của DN. Điều này dẫn đến tỷ suất sinh lời trên VCSH của các DNBH không những cao mà còn phải cho thấy khả năng tăng trưởng tỷ suất lợi nhuận này khi khai thác tối đa thị trường bảo hiểm trong tương lai. Một số phân tích sau đây dùng để đánh giá về các nhân tố ảnh hưởng đến khả năng sinh lời trên VCSH và mức độ hấp dẫn của các cổ phiếu bảo hiểm đối với các nhà đầu tư trên thị trường. Các phân tích này có thể mô tả lại hiện trạng của việc huy động vốn chủ sở hữu của các DNBH.

Sử dụng mô hình để phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến khả năng sinh lời trên VCSH của DNBH Bảo Minh với số liệu chuỗi thời gian theo quý.

Biến phụ thuộc:KNSL

Phương pháp bình phương nhỏ nhất

Ngày : 02/07/12 Thời gian: 13:26

Mẫu: 2007:2 2011:3

Số quan sát: 18

Hiệu chỉnh White cho phương sai sai số thay đổi

<b>Biến độc lập</b>	<b>Hệ số</b>	<b>Sai số tiêu chuẩn</b>	<b>Thống kê t</b>	<b>Mức ý nghĩa</b>
TLDTNH	0.002523	0.028780	0.087679	0.9314
TLBDS	1.935662	2.073114	0.933698	0.3663
VCSH	-1.94E-14	5.27E-15	-3.692147	0.0024
C	0.056270	0.011918	4.721378	0.0003
R <sup>2</sup>	0.297460	Trung bình biến phụ thuộc Sai số tiêu chuẩn của biến		0.023156
R <sup>2</sup> điều chỉnh	0.146916	phụ thuộc		0.011088
Sai số tiêu chuẩn của hồi quy	0.010241	Chỉ số Akaiken		-6.131651
Tổng bình phương các phần dư	0.001468	Chỉ số Schwarz		-5.933791
Tỷ số hợp lý	59.18486	Chỉ số Hannan-Quinn		-6.104369
Thống kê F	1.975898	Thống kê Durbin-Watson		2.294544
Mức ý nghĩa của F	0.163985			

$$\text{KNSL} = 0.00252343422551 * \text{TLDTNH} + 1.93566184075 * \text{TLBDS} - 1.94454133591e-14 * \text{VCSH} + 0.0562704229855$$

Kết quả cho thấy, tỷ lệ đầu tư ngắn hạn và tỷ lệ đầu tư bất động sản không ảnh hưởng đến khả năng sinh lời trên vốn chủ sở hữu, trong khi đó, quy mô vốn chủ sở hữu tăng thì khả năng sinh lời trên vốn chủ sở hữu giảm.

Quan sát giá giao dịch cổ phiếu BMI trên thị trường chứng khoán kể từ khi niêm yết đến nay, dùng mô hình Fama - French phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến lợi suất cổ phiếu BMI:

			Hệ số		Hệ số chuẩn	t	Mức ý nghĩa
Mck		a	B	Sai số tiêu chuẩn	Beta	a	A
BMI	1	Các nhân tố	-.001	.001		-.545	.597
		Rm	.679	.794	.516	.856	.410
		SML	.163	.679	.067	.240	.815
		HML	.326	.734	.309	.444	.666

Kết quả cho thấy: cả 3 nhân tố thị trường (Rm), nhân tố quy mô công ty (HML) và nhân tố giá trị sổ sách trên giá trị thị trường (SML) không ảnh hưởng đến lợi suất cổ phiếu. Điều này chứng tỏ các nhà đầu tư nắm giữ cổ phiếu (góp vốn chủ sở hữu) yêu cầu tỷ suất lợi suất của cổ phiếu BMI không phụ thuộc vào đặc thù của doanh nghiệp ngành bảo hiểm. Thông thường, tại các thị trường hiệu quả, hệ số rủi ro Beta của cổ phiếu ngành bảo hiểm phi nhân thọ là xấp xỉ 1 [86]. Tức là danh mục đầu tư của doanh nghiệp tương tự như danh mục thị trường. Sở dĩ có điều này là do doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ có rủi ro bằng rủi ro chung của tất cả các ngành sản xuất trong nền kinh tế tham gia bảo hiểm. Vì vậy, danh mục đầu tư của nó phản ánh danh mục thị trường.

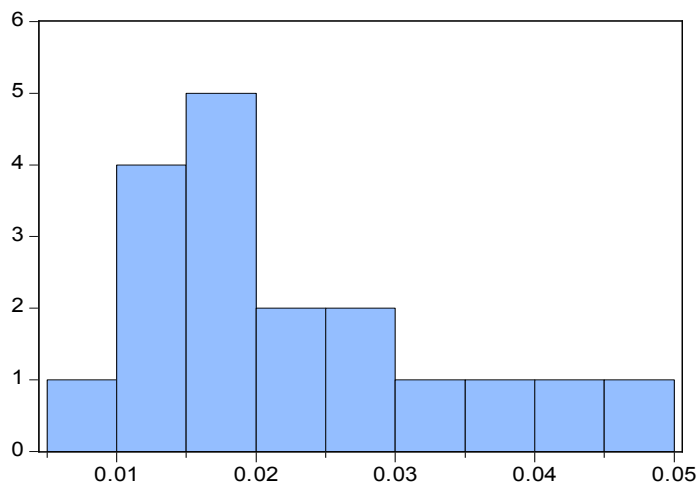
Giả thuyết Ho: KNSL là chuỗi dừng

Có hệ số chặn

Độ trễ: 0 (sai phân bậc 0)

	Thông kê t	Mức ý nghĩa
Giá trị thống kê Dickey-Fuller	-5.979098	0.0002
Giá trị tới hạn với các mức ý nghĩa:		
Mức 1%	-3.886751	
Mức 5%	-3.052169	
Mức 10%	-2.666593	

Kiểm định nghiệm đơn vị chuỗi tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) cho thấy chuỗi dừng. Thống kê chuỗi tỷ suất lợi nhuận ở mức trung bình 2.34%/quý; tức 9.2%/năm. Như vậy, tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu ổn định ở mức thấp, điều này dẫn đến một nhận định: việc doanh nghiệp thực hiện đầu tư kém hiệu quả không chỉ do nguyên nhân ảnh hưởng bởi tình trạng khủng hoảng kinh tế chung mà còn do các quyết định đầu tư chưa hợp lý.



Xem xét các yếu tố ảnh hưởng đến khả năng sinh lời trên vốn chủ sở hữu cho các doanh nghiệp trong ngành, với số liệu báo cáo tài chính 2010:

Biến phụ thuộc: KNSL

Phương pháp bình phương nhỏ nhất

Ngày : 02/21/12 Thời gian: 12:36

Mẫu: 1 12

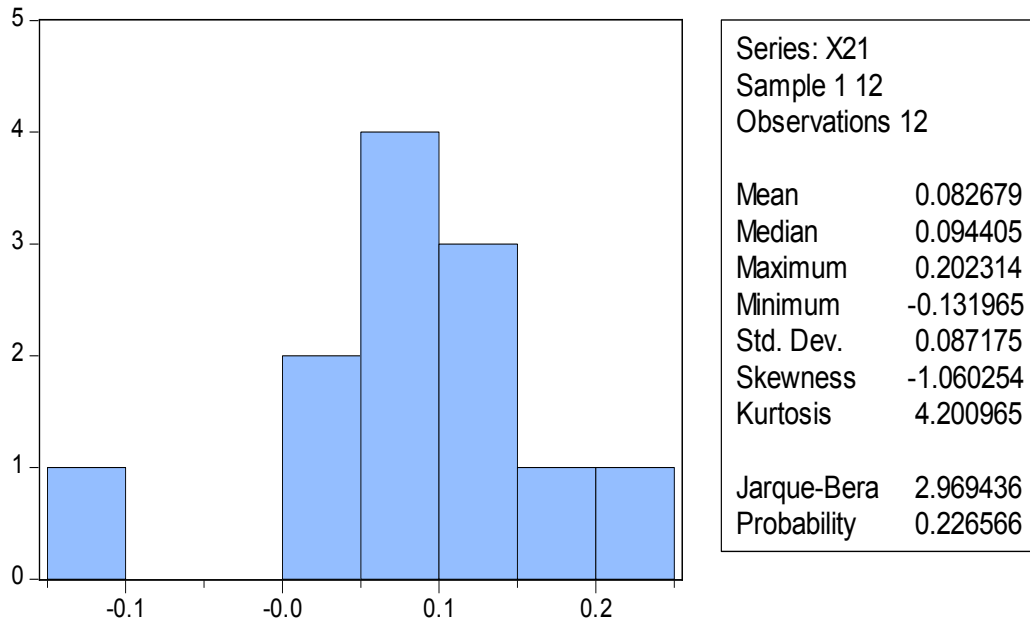
Số quan sát: 12

Biến độc lập	Hệ số	Sai số tiêu chuẩn	Thống kê t	Mức ý nghĩa
TLBDS	-0.751961	0.099847	-7.531115	0.0001
TLDP	0.122272	0.063591	1.922809	0.0907
TLDTNH	-0.118170	0.046421	-2.545633	0.0344
C	0.137770	0.043275	3.183597	0.0129
R <sup>2</sup>	0.901773	Trung bình biến phụ thuộc Sai số tiêu chuẩn của biến		0.088703
R <sup>2</sup> điều chỉnh	0.864938	phụ thuộc		0.085421
Sai số tiêu chuẩn của hồi quy	0.031393	Chỉ số Akaike		-3.823277
Tổng bình phương các phần dư	0.007884	Chỉ số Schwarz		-3.661642
Tỷ số hợp lý	26.93966	Chỉ số Hannan-Quinn		-3.883121
Thống kê F	24.48136	Thống kê Durbin-Watson		2.032658
Mức ý nghĩa của F	0.000220			

$$\text{KNSL} = -0.751961151099 * \text{TLBDS} + 0.122272462714 * \text{TLDP} - 0.118169883652 * \text{TLDTNH} + 0.137769546757$$

Kết quả cho thấy, trong phạm vi ngành thì tỷ lệ đầu tư bất động sản, tỷ lệ đầu tư ngắn hạn và quy mô vốn không ảnh hưởng đến khả năng sinh lời trên vốn chủ sở hữu. Điều này cho thấy, các DNBH trong ngành không có các chiến lược đầu tư khác biệt nên không có sự khác biệt về khả năng sinh lời cho dù các tỷ lệ đầu tư và quy mô vốn khác nhau. Thống kê về khả năng sinh lời vốn chủ sở hữu của các doanh nghiệp trong ngành cho biết tỷ suất lợi

nhuận trên vốn chủ sở hữu trung bình ở mức thấp là 9.87%/năm (tính toán trung bình ngành theo các năm, cụ thể năm 2010 là 8.267%/ năm). Đây là những bằng chứng ủng hộ cho kết luận: các DNBH không có chiến lược đầu tư khác biệt và đầu tư kém hiệu quả như đã trình bày ở trên.



Như vậy, các kết quả tính toán và phân tích trên đã đưa ra một nhận định đó là việc huy động VCSH của DNBH chưa được chú trọng.

### ***2.2.2. Thực trạng cơ cấu danh mục đầu tư của các DNBH phi nhân thọ Việt Nam***

Hiện nay các DNBH phi nhân thọ Việt Nam đang tận dụng hết các kênh đầu tư được Nhà nước cho phép để đa dạng hóa danh mục đầu tư nhằm mục đích sinh lời và phân tán rủi ro (thể hiện ở bảng số liệu 2.12).



**Bảng 2.12. Tỷ trọng đầu tư của các DNBH phi nhân thọ  
Việt Nam 2007 -2011**

*Đơn vị: tỷ đồng*

Chỉ tiêu	TG tại các TCTD		Ủy thác đầu tư		Cổ phiếu, TP DN không có BL		Góp vốn vào các DN khác		Kinh doanh BĐS		Trái phiếu CP		Trái phiếu DN có bảo lãnh		Cho vay		Khác		Tổng số tiền đầu tư
	GT	%	GT	%	GT	%	GT	%	GT	%	GT	%	GT	%	GT	%	GT	%	GT
<b>2007</b>	6416	55.8	2350	20.4	1149	9.99	595	5.2	270	2.3	402	3.5	140	1,21	155	1,3	18	1.3	<b>11495</b>
<b>2008</b>	6968	46.68	3273	21.93	2333	15.63	1022	6.85	221	1.48	321	2.15	0	0	214	1.43	571	1.43	<b>14925</b>
<b>2009</b>	10148	52.5	2593	13.42	1876	9.71	2160	11.18	502	2.6	825	4.27	308	1.7	96	0.5	804	0.5	<b>19313</b>
<b>2010</b>	13136	56.98	2081	9.03	1992	8.64	2509	10.88	646	2.8	363	1.57	670	2.9	95	0.41	1560	0.41	<b>23053</b>
<b>2011</b>	15466		1961		3060		1680		8755		459		3060		199		108		<b>22945</b>

*Nguồn: Số liệu thị trường bảo hiểm Việt Nam 2007-2011 (Bộ Tài chính)*

Tuy nhiên, bảng số liệu này cũng cho thấy, tỷ trọng đầu tư của từng hình thức đầu tư có thay đổi qua các năm, trong đó tỷ trọng đầu tư dưới hình thức gửi tiền, trái phiếu chính phủ và đầu tư trái phiếu DN có bảo lãnh ổn định; tỷ trọng đầu tư dưới hình thức ủy thác có xu hướng giảm; tỷ trọng đầu tư vào cổ phiếu, trái phiếu không có bảo lãnh hay kinh doanh bất động sản thấp và biến động không nhiều. Trong khi đó, tỷ trọng đầu tư dưới hình thức góp vốn và đầu tư khác có xu hướng tăng lên; còn tỷ trọng cho vay có xu hướng giảm. Điều này càng cho thấy hoạt động đầu tư đang được các DNBH phi nhân thọ quan tâm và được thực hiện một cách thận trọng nhằm đảm bảo an toàn cho dòng vốn đầu tư và nó khá phù hợp với bối cảnh nền kinh tế trong nước và thế giới chịu ảnh hưởng lớn bởi khủng hoảng kinh tế toàn cầu và nền kinh tế chứa đựng nhiều rủi ro trong hoạt động đầu tư.

Dưới áp lực cạnh tranh ngày càng cao, phí BH giảm, trong khi chi phí bồi thường có xu hướng tăng nên lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh bảo hiểm của DNBH ngày càng giảm hoặc ở mức thấp, vì vậy, hoạt động đầu tư trở thành hoạt động vô cùng quan trọng đối với các DNBH phi nhân thọ.

**Bảng 2.13. Bảng tổng kết tổng số vốn đầu tư và doanh thu từ hoạt động đầu tư của các DNBH phi nhân thọ năm 2007-2011**

*Đơn vị: tỷ đồng*

Chỉ tiêu	2007	2008	2009	2010	2011	% TT 08/07	% TT 09/08	% TT 10/09	% TT 11/10
<b>Tổng số vốn đầu tư</b>	11495	14925	19313	23053	22945	29.8	29.4	19.4	-0.46
<b>Doanh thu từ HĐĐT</b>	1015	1120.5	1350	1767	2148	10.39	20.48	30.88	21.56

*Nguồn: Số liệu thị trường bảo hiểm Việt Nam năm 2007-2011 (Bộ Tài chính)*

Nhìn vào bảng số liệu 2.13 có thể thấy, tổng vốn đầu tư có xu hướng tăng qua các năm, điều này hoàn toàn hợp lý khi mà quy mô và tốc độ tăng

trường của hoạt động kinh doanh bảo hiểm của các DNBH phi nhân thọ Việt Nam đang tăng qua các năm. Riêng năm 2011 tổng vốn đầu tư thấp hơn so với năm 2010 mặc dù doanh thu phí bảo hiểm của các DNBH phi nhân thọ 2011 lớn hơn. Có thể lý giải điều này là do trong năm qua, những bất ổn của nền kinh tế - xã hội trong nước và trên thế giới, sự gia tăng các rủi ro từ thiên nhiên khiến cho các DNBH phi nhân thọ phải thận trọng trong hoạt động kinh doanh cũng như trong hoạt động đầu tư của mình. Bảng số liệu doanh thu từ hoạt động đầu tư đã phân nào cho thấy, các DNBH phi nhân thọ đã chú trọng quan tâm cho hoạt động đầu tư nhằm đem lại kết quả nhất định từ hoạt động này. Tuy nhiên, để đánh giá đúng về hoạt động này, chúng ta cần phải sử dụng thêm các chi tiêu tài chính khác để phân tích.

### ***2.2.3. Thực trạng hiệu quả hoạt động đầu tư của các DNBH phi nhân thọ Việt Nam năm 2007 – 2011***

#### ***2.2.3.1. Thực trạng khả năng sinh lời***

##### ***✓ Hiệu suất sử dụng vốn theo doanh thu từ hoạt động tài chính***

Nhìn vào bảng số liệu 2.14 có thể thấy, hiệu suất sử dụng vốn theo doanh thu từ hoạt động đầu tư tài chính của một số DNBH phi nhân thọ được lựa chọn phân tích luôn biến động và ở mức chưa cao (nếu so với lãi suất huy động tiền gửi tại các NHTM trong giai đoạn nghiên cứu là khoảng 14%/năm), trong khi đó tổng vốn đầu tư tài chính tăng qua các năm. Điều này đã cho thấy, hoạt động đầu tư chưa thực sự hiệu quả, tốc độ gia tăng doanh thu không ổn định và chậm hơn tốc độ gia tăng vốn đầu tư. Chính vì vậy, các DNBH phi nhân thọ Việt Nam cần có chiến lược đầu tư thích hợp nhằm đem lại doanh thu cao hơn từ hoạt động đầu tư.

**Bảng 2.14. Hiệu suất sử dụng vốn theo doanh thu từ hoạt động đầu tư tài chính**

*Đơn vị: tỷ đồng*

<b>DNBH</b>	<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Bảo Việt</b>	Doanh thu từ HĐĐT	236	306	296	422	493
	Tổng vốn đầu tư bình quân	1435.5	1919.5	2420.5	2952.5	3543.5
	<b>Hiệu suất sd vốn theo DT từ HĐĐT (%)</b>	<b>16.44</b>	<b>15.94</b>	<b>12.22</b>	<b>14.29</b>	<b>16.44</b>
<b>PVI</b>	Doanh thu từ HĐĐT	284	504	475	607	795
	Tổng vốn đầu tư bình quân	2171	3467	4035.5	4775	4009.5
	<b>Hiệu suất sd vốn theo DT từ HĐĐT (%)</b>	<b>13.08</b>	<b>14.53</b>	<b>11.77</b>	<b>12.71</b>	<b>13.08</b>
<b>Bảo Minh</b>	Doanh thu từ HĐĐT	263	290	241	276	301
	Tổng vốn đầu tư bình quân	1435	2089.5	2093	2110.5	2203.5
	<b>Hiệu suất sd vốn theo DT từ HĐĐT (%)</b>	<b>18.32</b>	<b>13.87</b>	<b>11.51</b>	<b>13.07</b>	<b>18.32</b>
<b>Pjico</b>	Doanh thu từ HĐĐT	68	82	58	91	176
	Tổng vốn đầu tư bình quân	383	481	636	773.5	1096
	<b>Hiệu suất sd vốn theo DT từ HĐĐT (%)</b>	<b>17.75</b>	<b>17.04</b>	<b>9.11</b>	<b>11.76</b>	<b>17.75</b>
<b>PTI</b>	Doanh thu từ HĐĐT	30	69	81	135	129
	Tổng vốn đầu tư bình quân	333.5	479.5	660.5	878.5	1026.5
	<b>Hiệu suất sd vốn theo DT từ HĐĐT (%)</b>	<b>8.99</b>	<b>14.38</b>	<b>12.26</b>	<b>15.36</b>	<b>12.57</b>
<b>BIC</b>	Doanh thu từ HĐĐT	40	71	141	251	289
	Tổng vốn đầu tư bình quân	411	963	1447	1812	1810
	<b>Hiệu suất sd vốn theo DT từ HĐĐT (%)</b>	<b>9.73</b>	<b>7.372</b>	<b>9.74</b>	<b>13.85</b>	<b>15.97</b>
<b>ABIC</b>	Doanh thu từ HĐĐT	11	48	39	57	79
	Tổng vốn đầu tư bình quân	319	361.5	436.5	533.5	616.5
	<b>Hiệu suất sd vốn theo DT từ HĐĐT (%)</b>	<b>3.44</b>	<b>13.27</b>	<b>8.93</b>	<b>10.68</b>	<b>12.81</b>

*Nguồn: tính toán từ BCKQKD của Bảo Việt, PVI, Bảo Minh, Pjico PTI, BIC và ABIC năm 2007-2011*

✓ Tỷ suất lợi nhuận theo tổng vốn đầu tư từ hoạt động tài chính

**Bảng 2.15. Tỷ suất lợi nhuận theo tổng vốn từ hoạt động đầu tư tài chính**

Đơn vị: tỷ đồng

<b>DNBH</b>	<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Bảo Việt</b>	Lợi nhuận từ HĐĐT	175	164	245	240	314
	Tổng vốn đầu tư bình quân	1435.5	1919.5	2420.5	2952.5	3543.5
	<b>Tỷ suất LN đầu tư theo vốn đầu tư (%)</b>	<b>12.19</b>	<b>8.54</b>	<b>10.12</b>	<b>8.12</b>	<b>8.86</b>
<b>PVI</b>	Lợi nhuận từ HĐĐT	197	166	200	297	751
	Tổng vốn đầu tư bình quân	2171	3467	4035.5	4775	4009.5
	<b>Tỷ suất LN đầu tư theo vốn đầu tư (%)</b>	<b>9.07</b>	<b>4.78</b>	<b>4.95</b>	<b>6.21</b>	<b>18.73</b>
<b>Bảo Minh</b>	Lợi nhuận từ HĐĐT	257	207	207	176	125
	Tổng vốn đầu tư bình quân	1435	2089.5	2093	2110.5	2203.5
	<b>Tỷ suất LN đầu tư theo vốn đầu tư (%)</b>	<b>17.90</b>	<b>9.90</b>	<b>9.89</b>	<b>8.33</b>	<b>5.67</b>
<b>Pjico</b>	Lợi nhuận từ HĐĐT	57	52	55	75	121
	Tổng vốn đầu tư bình quân	383	481	636	773.5	1096
	<b>Tỷ suất LN đầu tư theo vốn đầu tư (%)</b>	<b>14.88</b>	<b>10.81</b>	<b>8.64</b>	<b>9.69</b>	<b>11.04</b>
<b>PTI</b>	Lợi nhuận từ HĐĐT	25	63	61	53	89
	Tổng vốn đầu tư bình quân	333.5	479.5	660.5	878.5	1026.5
	<b>Tỷ suất LN đầu tư theo vốn đầu tư (%)</b>	<b>7.49</b>	<b>13.13</b>	<b>9.23</b>	<b>6.03</b>	<b>8.67</b>
<b>BIC</b>	Lợi nhuận từ HĐĐT	33	-39	89	37	150
	Tổng vốn đầu tư bình quân	411	963	1447	1812	1810
	<b>Tỷ suất LN đầu tư theo vốn đầu tư (%)</b>	<b>8.02</b>	<b>-4.04</b>	<b>6.15</b>	<b>2.04</b>	<b>8.29</b>
<b>ABIC</b>	Lợi nhuận từ HĐĐT	11	48	38	56	69
	Tổng vốn đầu tư bình quân	319	361.5	436.5	533.5	616.5
	<b>Tỷ suất LN đầu tư theo vốn đầu tư (%)</b>	<b>3.44</b>	<b>13.27</b>	<b>8.93</b>	<b>10.68</b>	<b>11.19</b>

Nguồn: tính toán từ BCKQKD của Bảo Việt, PVI, Bảo Minh, Pjico, PTI, BIC và ABIC năm 2007-2011

Nhìn chung mức tỷ suất lợi nhuận theo tổng vốn từ hoạt động đầu tư của các DNBH phi nhân thọ trong giai đoạn 2007-2010 không ổn định và mức tỷ suất chưa cao, nếu so sánh với mức tỷ suất trung bình của ngành là khoảng 9.3% [74]. Một số DNBH phi nhân thọ có mức tỷ suất lợi nhuận đầu tư trong giai đoạn này là thấp như Bảo Việt, BIC hay đặc biệt là PVI: tỷ suất LN đầu tư theo vốn đầu tư của PVI qua các năm 2007-2010 tương ứng là: 9.07%; 4.78%; 4.95%; 6.21%. Như vậy, mức tỷ suất này được nhận định là rất thấp so với mức tỷ suất trung bình ngành, trong khi tổng vốn cho hoạt động đầu tư tài chính của công ty này rất cao. Riêng đối với BIC do việc quản lý hoạt động đầu tư không tốt nên chi phí từ hoạt động này cao khiến cho mức tỷ suất thấp và có xu hướng giảm, thậm chí mức tỷ suất này năm 2008 là - 4.04% và năm 2009, 2010 tương ứng là 6.15%; 2.04%. Năm 2011, kết quả tỷ suất lợi nhuận từ hoạt động đầu tư có khả quan hơn khi mức tỷ suất này về cơ bản tăng lên hơn so với năm 2010 (bảng số liệu 2.15). Tuy nhiên, mức tỷ suất này theo đánh giá là vẫn thấp nên sẽ ảnh hưởng đến khả năng đảm bảo phòng hộ rủi ro của các DNBH phi nhân thọ. Như vậy, việc phân tích trên đã cho thấy rằng, chi phí từ hoạt động đầu tư cao khiến cho lợi nhuận từ hoạt động ĐTTC giảm dẫn đến hoạt động đầu tư chưa thực sự hiệu quả, chưa xứng với tiềm năng đầu tư (vì tổng vốn đầu tư tăng qua các năm). Để thấy rõ hơn nữa thực trạng hiệu quả hoạt động đầu tư của các DNBH phi nhân thọ Việt Nam hiện nay, chúng ta cần phải xem xét thêm chỉ tiêu tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu từ hoạt động đầu tư

✓ *Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu từ hoạt động đầu tư tài chính*

Bảng số liệu của bảng 2.16 cho thấy, mức tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu từ hoạt động đầu tư không ổn định và rất thấp ở một số doanh nghiệp,

chẳng hạn PVI thường dưới 50%, đặc biệt là BIC: năm 2008 mức tỷ suất này -45.07% (do hoạt động đầu tư của công ty bị lỗ tới 39 tỷ đồng). Những tính toán trên cũng đã khẳng định một lần nữa, hoạt động đầu tư của các DNBH phi nhân thọ Việt Nam trong thời gian qua chưa thực sự hiệu quả, mức tỷ suất chưa cao và chưa ổn định. Lý giải cho vấn đề này là do trong giai đoạn nghiên cứu 2007 - 2011 PVI, BIC cũng như các DNBH phi nhân thọ khác đã gặp rất nhiều khó khăn trong hoạt động đầu tư. Những ảnh hưởng bất lợi của cuộc khủng hoảng kinh tế thế giới và Việt Nam đã tác động mạnh đến thị trường chứng khoán (giá các loại chứng khoán bị sụt giảm mạnh, giao dịch chứng khoán thấp); thị trường bất động sản đóng băng; hoạt động kinh doanh của các DN trong lĩnh vực khác cũng gặp rất nhiều khó khăn nên đã ảnh hưởng lớn đến hoạt động góp vốn liên doanh hay hoạt động cho vay có thế chấp của DNBH. Ngoài ra, cũng phải kể đến sự yếu kém trong quản trị rủi ro trong đầu tư ... Do vậy, khi đánh giá hiệu quả hoạt động đầu tư thì cần phải xem xét rộng hơn, với bối cảnh khủng hoảng kinh tế trong nước và thế giới như hiện nay đã ảnh hưởng rất lớn tới môi trường đầu tư thì việc tập trung đầu tư dưới hình thức tiền gửi mà các DNBH phi nhân thọ đang thực hiện là hoàn toàn phù hợp và chấp nhận được vì hoạt động này hiện nay đem lại ít rủi ro, đồng thời đem lại lợi nhuận ổn định để DN có thể đảm bảo khả năng thanh toán với khách hàng. Nhưng trong tương lai gần, khi mà nền kinh tế trong nước và thế giới đã ổn định, thị trường tài chính sôi động trở lại, thị trường bất động sản nóng lên thì các DNBH phi nhân thọ cần phải có những chiến lược đầu tư dài hạn, quyết định đầu tư hơn lý hơn và thực hiện tốt quản lý rủi ro để có thể nâng cao được hiệu quả trong hoạt động đầu tư.

**Bảng 2.16. Tỷ suất lợi nhuận theo doanh thu từ hoạt động đầu tư tài chính***Đơn vị: tỷ đồng*

<b>DNBH</b>	<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Bảo Việt</b>	Lợi nhuận từ HĐĐT	175	164	245	240	314
	Doanh thu từ HĐĐT	236	306	296	422	493
	<b>Tỷ suất LN trên DT từ HĐĐT (%)</b>	<b>74.15</b>	<b>53.59</b>	<b>82.77</b>	<b>56.87</b>	<b>63.69</b>
<b>PVI</b>	Lợi nhuận từ HĐĐT	197	166	200	297	751
	Doanh thu từ HĐĐT	284	504	475	607	795
	<b>Tỷ suất LN trên DT từ HĐĐT (%)</b>	<b>69.36</b>	<b>32.93</b>	<b>42.10</b>	<b>48.92</b>	<b>94.47</b>
<b>Bảo Minh</b>	Lợi nhuận từ HĐĐT	257	207	207	176	125
	Doanh thu từ HĐĐT	263	290	241	276	301
	<b>Tỷ suất LN trên DT từ HĐĐT (%)</b>	<b>97.71</b>	<b>71.37</b>	<b>85.89</b>	<b>63.76</b>	<b>41.53</b>
<b>Pjico</b>	Lợi nhuận từ HĐĐT	57	52	55	75	121
	Doanh thu từ HĐĐT	68	82	58	91	176
	<b>Tỷ suất LN trên DT từ HĐĐT (%)</b>	<b>83.82</b>	<b>63.41</b>	<b>94.82</b>	<b>82.41</b>	<b>68.75</b>
<b>PTI</b>	Lợi nhuận từ HĐĐT	25	63	61	53	89
	Doanh thu từ HĐĐT	30	69	81	135	129
	<b>Tỷ suất LN trên DT từ HĐĐT (%)</b>	<b>83.33</b>	<b>91.30</b>	<b>75.30</b>	<b>39.25</b>	<b>68.99</b>
<b>BIC</b>	Lợi nhuận từ HĐĐT	33	-39	89	37	150
	Doanh thu từ HĐĐT	40	71	141	251	289
	<b>Tỷ suất LN trên DT từ HĐĐT (%)</b>	<b>82.5</b>	<b>-45.07</b>	<b>63.12</b>	<b>14.74</b>	<b>51.90</b>
<b>ABIC</b>	Lợi nhuận từ HĐĐT	11	48	38	56	69
	Doanh thu từ HĐĐT	11	48	39	57	79
	<b>Tỷ suất LN trên DT từ HĐĐT (%)</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>97.43</b>	<b>98.24</b>	<b>87.34</b>

*Nguồn: trích từ BCKQKD của Bảo Việt, PVI, Bảo Minh, Pjico, BIC, ABIC năm 2007-2011*

Như đã phân tích ở trên, khi xem xét hiệu quả hoạt động đầu tư của các DNBH phi nhân thọ, các DN này phải đạt một mức tỷ suất sinh lời nhất định



để vừa đảm bảo bù đắp rủi ro thanh toán khi có tổn thất lớn và vừa đảm bảo bù đắp rủi ro của danh mục đầu tư. Có một điểm đặc, đặc thù của ngành bảo hiểm mà ta cần phải chú ý, đó là: doanh thu có trước, các chi phí phát sinh sau. Các chi phí phát sinh này phụ thuộc vào rủi ro của các hợp đồng bảo hiểm nên nó là một đại lượng ngẫu nhiên cần được xác định dựa vào thống kê dữ liệu trong quá khứ theo thời gian và theo các doanh nghiệp trong ngành. Vì vậy, tỷ suất lợi nhuận bù đắp rủi ro cần được xác định dựa vào độ biến động của các chi phí phát sinh. Mặt khác, để đảm bảo khả năng thanh toán trong một kỳ thì cần xác định mức tổn thất lớn nhất có thể xảy ra với xác suất 95%. Mức tổn thất này có thể cao hơn biên khả năng thanh toán rất nhiều, vì vậy, để đảm bảo khả năng thanh toán thì lợi nhuận trong kỳ cần phải được dự tính để bù đắp các tổn thất này.

Doanh thu trong một kỳ của DNBH phi nhân thọ sẽ được trích lập dự phòng nghiệp vụ bao gồm: dự phòng phí chưa được hưởng, dự phòng bồi thường và dự phòng dao động lớn. Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh của DNBH phi nhân thọ sẽ bị ảnh hưởng bởi sự biến động của tỷ lệ chi trả bồi thường. Trong đó, tỷ lệ chi trả bồi thường trên doanh thu là một biến ngẫu nhiên với trung bình và độ lệch chuẩn ở một mức nào đó. Sau đây, chúng ta sẽ khảo sát tỷ lệ trả bồi thường trên tổng doanh thu phí bảo hiểm của các doanh nghiệp trong ngành bảo hiểm qua các năm (xem phụ lục 3).

**Bảng 2.17. Tỷ lệ chi trả bồi thường của BH phi nhân thọ năm 2007 – 2011**

	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Tỷ lệ BT trung bình ngành</b>	0.386184	0.41431269	0.386422	0.374397	0.423118
<b>MS</b>	0.017958	0.011283338	0.016378	0.012412	0.024713
<b>Độ lệch chuẩn tỷ lệ BT</b>	0.134007	0.106223059	0.127976	0.113381	0.157203

Kết quả cho thấy tỷ lệ bồi thường trên doanh thu phí bảo hiểm gốc trung bình của ngành trong khoảng từ 38% - 43% và độ lệch tiêu chuẩn từ 10% - 16%. Như vậy, biên khả năng thanh toán đang được quy định hiện nay không đủ đảm bảo cho doanh nghiệp an toàn về khả năng thanh toán.

Để đảm bảo doanh nghiệp hoạt động có lãi và không bị mất khả năng thanh toán thì lợi nhuận đầu tư của doanh nghiệp bảo hiểm phải tính đến việc bù đắp các chi phí lớn trong trường hợp rủi ro xảy ra đây mức chi trả bồi thường cao hơn doanh thu.

**Bảng 2.18. Bảng tính tỷ suất lợi nhuận/doanh thu từ hoạt động KDBH của một số DNBH phi nhân thọ năm 2007-2011**

DNBH	2007	2008	2009	2010	2011
PVI	0.47	0.55	1.52	1.52	2.93
Bảo Minh	-8.72	-4.31	-3.55	1.08	0.17
Pjico	-2.10	0.15	0.18	0.49	0.81

*Nguồn: tính toán từ báo cáo tài chính của PVI, Bảo Minh, Pjico năm 2007-2011*

Quan sát tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu từ hoạt động KDBH của một số doanh nghiệp cho thấy (bảng 2.18), tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu của các DNBH phi nhân thọ được lựa chọn tính toán ở mức rất thấp gần như doanh thu chỉ đủ chi trả bồi thường trong kỳ, thậm chí có DN, chẳng hạn như Bảo Minh: doanh thu từ hoạt động KDBH trong giai đoạn từ 2007-2010 không đủ để bù đắp phần chi trả bồi thường. Khi rơi vào trường hợp chi phí bồi thường tăng đột biến và vượt quá phần doanh thu phí thu được thì các DNBH phi nhân thọ sẽ phải sử dụng vốn chủ sở hữu để bù đắp. Do đó có thể khẳng định lợi nhuận thu được từ hoạt động đầu tư trong kỳ rất quan trọng đối với các DNBH phi nhân thọ nhằm đảm bảo duy trì và phát triển. Như đã kê cập ở trên, nguồn vốn đầu tư trong kỳ của các DNBH phi nhân thọ bao gồm: nguồn vốn có thể sử dụng từ dự phòng nghiệp vụ, vốn chủ sở hữu và các nguồn vốn khác. Việc quyết định nguồn vốn đầu tư như thế nào hoàn toàn

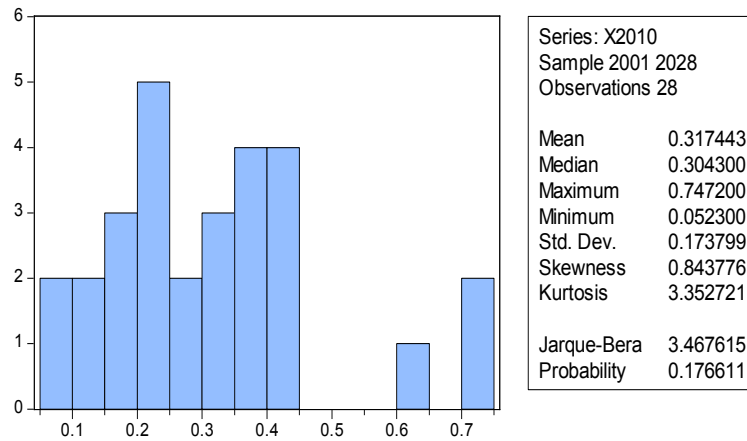
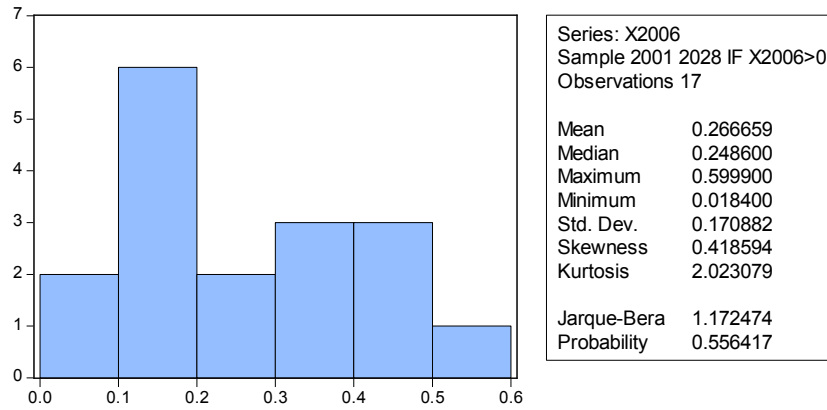
phụ thuộc vào đặc điểm của loại hình kinh doanh của DNBH, riêng đối với các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ, hoạt động đầu tư cần phải đảm bảo 2 vấn đề:

*Thứ nhất*, để đảm bảo khả năng thanh toán ngắn hạn cho các khoản bồi thường phát sinh đã thông báo và chưa thông báo thì cần xác định một danh mục đầu tư ngắn hạn, bên cạnh việc đầu tư dài hạn thông thường như các doanh nghiệp đầu tư khác.

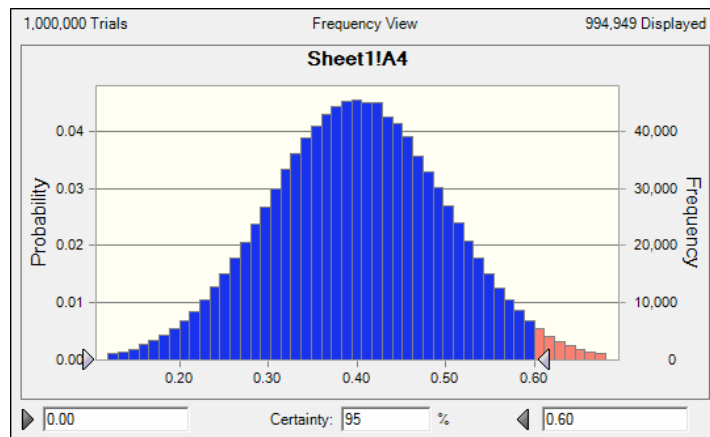
*Thứ hai*, cần phải tính toán một tỷ suất sinh lời trên các khoản đầu tư nhằm đáp ứng rủi ro thanh toán nêu trên với xác suất 95%. Điều này cũng đồng nghĩa với việc trong trường hợp tổn thất lớn xảy ra thì VCSH được bảo toàn với xác suất 95%.

Trong nghiệp vụ tính toán dự phòng bồi thường cần tính mức dự phòng bồi thường cho các tổn thất phát sinh trách nhiệm bảo hiểm chưa khiếu nại (IBNR). Đây là các chi phí bồi thường cho các tổn thất chưa biết. Các tổn thất phát sinh này sẽ làm tăng tỷ lệ bồi thường của các doanh nghiệp. Về mặt thống kê, cần dự báo mức phát sinh cao nhất để việc mất khả năng thanh toán chỉ xảy ra với xác suất nhỏ hơn 5%. Theo hướng dẫn trong thông tư số 156/2007/TT BTC, muốn tính IBNR cần sử dụng số liệu thống kê của 3 năm. Các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ hiện nay thường không có dữ liệu đủ tin cậy để có thể hỗ trợ cho việc tính toán dự phòng IBNR nên khoản dự phòng này cũng như dự phòng dao động lớn thường được ước tính theo một số công thức nhất định. Hiện nay, dự phòng dao động lớn chiếm 3% – 5% tổng doanh thu phí bảo hiểm [22]. Đứng trên quan điểm đầu tư thì phần lớn quỹ dự phòng sẽ được đầu tư trong kỳ. Vì vậy, có thể chúng ta không biết chính xác IBNR nhưng vẫn ước tính được mức lợi suất cần thu được trên các khoản đầu tư để đáp ứng rủi ro thanh toán với xác suất 95%. Việc ước tính này dựa trên tính toán biến động của tỷ lệ bồi thường trên doanh thu các doanh nghiệp qua các năm.

Kiểm định cho thấy, tỷ lệ bồi thường trên doanh thu phân phối chuẩn



Như vậy, có thể sử dụng mô hình VaR (value at risk) để xác định mức tổn thất cao nhất với xác suất 95%.



Mô phỏng cho kết quả là tỷ lệ bồi thường trên doanh thu phí bảo hiểm gốc có thể lên đến mức thấp nhất là 60%, cao nhất là 85%. Vì tỷ lệ bồi thường trên doanh thu trung bình hiện nay là 40% và tỷ suất lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh trung bình là 2%. Do đó có thể thấy, doanh thu trong ngành sau khi trừ đi các chi phí hoạt động chỉ có thể đảm bảo bồi thường ở mức 42% của phí bảo hiểm gốc. Mức 42% này được tính bao gồm: 40% là tỷ lệ bồi thường trung bình của ngành trong thời gian vừa qua và 2% là lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh bảo hiểm. Mặt khác xem xét quỹ dự phòng tổn thất lớn của các DNBH tồn tích qua các năm thì ta thấy quỹ này chiếm khoảng 5 % doanh thu và tỷ lệ này đang có xu hướng giảm đi cùng với tỷ lệ bồi thường gia tăng (xem bảng 2.19)

**Bảng 2.19: tỷ lệ dự phòng dao động lớn trên doanh thu phí bảo hiểm**

*Đơn vị: tỷ đồng*

	2007	2008	2009	2010	2011
1.DP dao động lớn	657	666	847	1045	1095
2.DT phí BH gốc	8558	10950	13661	17069	20576
3.DT phí thực thu	5448	7378	9392	11767	14283
(1)/(2)	7.677	6.082	6.200	6.1222	5.321
(1)/(3)	12.059	9.026	9.0183	8.888	7.666

*Nguồn: Số liệu thị trường bảo hiểm Việt Nam năm 2007-2011 (Bộ Tài chính)*

Như vậy, cần phải có lợi nhuận từ hoạt động đầu tư bằng khoảng 13% ( $60\% - 42\% - 5\% = 13\%$ ) đến 38% ( $85\% - 42\% - 5\% = 38\%$ ) doanh thu phí từ bảo gốc để bù đắp chi phí bồi thường trong trường hợp tổn thất lớn. Mặt khác, tính toán cho thấy nguồn vốn đầu tư trung bình của ngành thường gấp khoảng 1.3 lần doanh thu. Do đó, tỷ suất lợi nhuận trung bình trên vốn đầu tư thì khoảng 10% ( $13\%/1.3 = 10\%$ ). Tính toán tương tự cho các giá trị tối đa là

29%. Như vậy, giá trị tối thiểu và tối đa của thấy tỷ suất lợi nhuận trên vốn đầu tư hiện nay cần đạt giá trị nằm trong khoảng từ 10%-29%. So sánh với tỷ suất lợi nhuận trên tổng vốn đầu tư trung bình của ngành hiện nay là khoảng 9.3% [74], điều này cho thấy, việc đầu tư của doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ hiện nay không đảm bảo phòng hộ rủi ro về khả năng thanh toán, nhất là trong điều kiện tỷ lệ VCSH so với doanh thu đang giảm đi như hiện nay (năm 2011, tỷ lệ tổng vốn đầu tư so với doanh thu chỉ gấp 1.1 lần, tỷ lệ bồi thường bình quân ngành tăng lên đến 43% so với doanh thu do quy mô thị trường mở rộng, tỷ lệ dự phòng dao động lớn tồn tích so với doanh thu giảm xuống). Điều này cũng có nghĩa là việc bảo toàn VCSH để đáp ứng rủi ro thanh toán với xác suất 95% là không được bảo đảm. Nếu tăng mức xác suất đảm bảo khả năng thanh toán 99.5% như Solvency II thì tỷ suất lợi nhuận trên tổng vốn đầu tư còn lớn hơn nữa.

#### 2.2.3.2. Thực trạng khả năng thanh toán thường xuyên

Vì hoạt động kinh doanh bảo hiểm của các DNBH phi nhân thọ là hoạt động kinh doanh đặc thù đó là chuyên kinh doanh rủi ro (bằng việc nhận chuyển giao rủi ro từ phía bên mua bảo hiểm, đổi lại các DNBH sẽ nhận được phí bảo hiểm), chính vì thế, hoạt động đầu tư của các DNBH phải luôn đảm bảo khả năng thanh khoản nhằm đảm bảo ổn định trong hoạt động kinh doanh của DN.

Để đánh giá đầy đủ về khả năng thanh toán của các DNBH phi nhân thọ hiện nay, chúng ta sẽ xem xét các chỉ tiêu đảm bảo khả năng thanh toán sau:

- Hệ số khả năng thanh toán nợ ngắn hạn
- Hệ số khả năng thanh toán nhanh
- Hệ số thanh toán hiện hành

**Bảng 2.20. Bảng tổng hợp chỉ tiêu đánh giá khả năng thanh toán của một số DNBH phi nhân thọ Việt Nam năm 2007-2011**

*Đơn vị: lần*

<b>DNBH</b>	<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Bảo Việt</b>	KNTT ngắn hạn	1.61	2.19	2.19	2.59	1.32
	KNTT nhanh	0.70	1.83	1.68	2.05	2.88
	KNTT hiện hành	2.47	6.05	5.41	5.65	1.28
<b>PVI</b>	KNTT ngắn hạn	1.58	1.80	1.67	2.80	17.5
	KNTT nhanh	1.42	1.57	1.38	2.25	7.39
	KNTT hiện hành	1.63	1.86	1.69	2.26	6.10
<b>Bảo Minh</b>	KNTT ngắn hạn	6.81	6.13	3.40	4.50	2.28
	KNTT nhanh	4.87	3.75	1.78	2.55	3.17
	KNTT hiện hành	2.97	2.90	2.57	2.52	1.68
<b>Pjico</b>	KNTT ngắn hạn	8.2	13.70	6.19	12.33	1.73
	KNTT nhanh	10.72	10.72	4.73	10.32	8.79
	KNTT hiện hành	1.39	1.69	1.51	1.91	7.02
<b>PTI</b>	KNTT ngắn hạn	8.84	7.78	6.78	4.06	1.72
	KNTT nhanh	7.06	6.01	5.02	2.90	5.75
	KNTT hiện hành	2.13	2.20	1.93	1.84	3.60
<b>BIC</b>	KNTT ngắn hạn	4.73	1.26	1.40	1.45	1.66
	KNTT nhanh	3.88	0.86	1.18	1.18	2.11
	KNTT hiện hành	3.61	1.34	1.40	1.37	1.72
<b>ABIC</b>	KNTT ngắn hạn	17	3.32	8.18	5.58	1.38
	KNTT nhanh	23.25	2.09	6.83	4.02	9.24
	KNTT hiện hành	28.21	4.84	2.90	2.10	3.53

*Nguồn: tính toán từ BCDKT của Bảo Việt, PVI, Bảo Minh, Pjico, PTI, BIC, ABIC năm 2007-2011*

Nhìn vào bảng số liệu tính toán trên có thể khẳng định là về cơ bản hầu hết các DNBH phi nhân thọ được lựa chọn phân tích đều đã đảm bảo khả năng thanh toán. Tuy nhiên, mức đảm bảo khả năng thanh toán chưa ổn định, chưa cao nên sẽ khó đảm bảo nếu như rủi ro trong hoạt động kinh doanh bảo hiểm cao (do tổn thất lớn hoặc liên tiếp xảy ra) và hoạt động đầu tư khó khăn.

Sử dụng mô hình phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến khả năng thanh toán của DNBH Bảo Minh với số liệu chuỗi thời gian theo quý.

Biến phụ thuộc: KNTTNH

Phương pháp bình phương nhỏ nhất

Ngày : 02/21/12 Thời gian: 12:42

Mẫu (hiệu chỉnh): 2007:3 2011:3

Số quan sát sau khi hiệu chỉnh: 17

Hội tụ sau 31 bước

Hiệu chỉnh White cho phương sai sai số thay đổi

Biến độc lập	Hệ số	Sai số tiêu chuẩn	Thống kê t	Mức ý nghĩa
TLDP	-18.24825	5.716420	-3.192251	0.0077
TLDTNH	-0.179403	3.921177	-0.045752	0.9643
TLBDS	377.5021	320.5605	1.177631	0.2618
C	9.128672	1.243032	7.343874	0.0000
AR(1)	0.468740	0.175091	2.677122	0.0201
R <sup>2</sup>	0.466616	Trung bình biến phụ thuộc Sai số tiêu chuẩn của biến		4.928812
R <sup>2</sup> điều chỉnh	0.288822	phụ thuộc		0.932976
Sai số tiêu chuẩn của hồi quy	0.786791	Chỉ số Akaike		2.598221
Tổng bình phương các phần dư	7.428488	Chỉ số Schwarz		2.843284
Tỷ số hợp lý	-17.08488	Chỉ số Hannan-Quinn		2.622581
Thống kê F	2.624468	Thống kê Durbin-Watson		2.193266
Mức ý nghĩa của F	0.087496			

$$\text{KNTTNH} = -18.2482478811 * \text{TLDP} - 0.179402526245 * \text{TLDTNH} + 377.502057395 * \text{TLBDS} + 9.12867232471 + [\text{AR}(1)=0.468739923269]$$



Kết quả cho thấy, tỷ lệ đầu tư bất động sản và tỷ lệ đầu tư ngắn hạn không ảnh hưởng đến hệ số khả năng thanh toán ngắn hạn, nhưng tỷ lệ dự phòng nghiệp vụ trên tổng vốn có thể đầu tư tăng thì làm giảm hệ số khả năng thanh toán ngắn hạn. Lý giải cho vấn đề này: tỷ lệ dự phòng nghiệp vụ tăng là do quy mô doanh thu phí bảo hiểm tăng (do gia tăng HĐBH được ký kết, gia tăng số lượng HĐBH có giá trị lớn). Và như vậy nguy cơ mất khả năng chi trả, bồi thường tăng cao dẫn đến làm giảm khả năng thanh toán ngắn hạn. Do đó, việc quy định về tỷ lệ dự phòng nghiệp vụ và biên khả năng thanh toán phải được đặt ra tùy theo tính chất rủi ro của các hợp đồng bảo hiểm của doanh nghiệp hơn là quy định một mức chung.

Xem xét các yếu tố ảnh hưởng đến khả năng thanh toán cho các doanh nghiệp trong ngành, với số liệu báo cáo tài chính 2010:

Biến phụ thuộc: KNTTNH

Phương pháp bình phương nhỏ nhất

Ngày : 02/21/12 Thời gian: 14:29

Mẫu: 1 12

Số quan sát: 12

Biến độc lập	Hệ số	Sai số tiêu chuẩn	Thống kê t	Mức ý nghĩa
TLDP	10.63918	5.713882	1.861988	0.0996
TLDTNH	9.623052	4.171092	2.307082	0.0499
TLBDS	-0.716852	8.971702	-0.079901	0.9383
C	-4.525609	3.888426	-1.163866	0.2780
R <sup>2</sup>	0.500965	Trung bình biến phụ thuộc Sai số tiêu chuẩn của biến phụ thuộc		4.583356
R <sup>2</sup> điều chỉnh	0.313826	Chỉ số Akaike		3.405267
Sai số tiêu chuẩn của hồi quy	2.820773	Chỉ số Schwarz		5.173101
Tổng bình phương các phần dư	63.65409	Chỉ số Hannan-Quinn		5.334736
Tỷ số hợp lý	-27.03860	Thống kê Durbin-Watson		5.113257
Thống kê F	2.676976			2.433433
Mức ý nghĩa F	0.118041			

$$\text{KNTTNH} = 10.6391801395 * \text{TLDP} + 9.62305232862 * \text{TLDTNH} - 0.716852308764 * \text{TLBDS} - 4.52560860294$$

Kết quả cho thấy, tỷ lệ đầu tư ngắn hạn tăng thì hệ số khả năng thanh toán ngắn hạn tăng, còn các yếu tố khác không ảnh hưởng đến hệ số khả năng thanh toán của các doanh nghiệp trong ngành. Như vậy, việc tăng tỷ lệ đầu tư ngắn hạn là phù hợp với đặc điểm của doanh nghiệp kinh doanh bảo hiểm. Mặt khác, rủi ro thanh toán đã ổn định ở mức nhất định theo đặc thù ngành, do đó để chấp nhận rủi ro này thì ta cần phải xây dựng một danh mục đầu tư mới để tìm được mức lợi nhuận cao nhất có thể.

### 2.2.3.3. Thực trạng rủi ro danh mục đầu tư

Để thấy rõ hơn, về hoạt động đầu tư, chúng ta sẽ xem xét rủi ro danh mục đầu tư thông qua bảng tổng hợp cơ cấu danh mục đầu tư của một số DNBH phi nhân thọ Việt Nam trong giai đoạn 2007 – 2011.

**Bảng 2.21. Tỷ trọng đầu tư tài chính của một số DNBH phi nhân thọ Việt Nam năm 2007-2011**

*Đơn vị: tỷ đồng*

	TG tại các TCTD	Ủy thác đầu tư	Cổ phiếu, TP DN không có BL	Góp vốn vào các DN khác	Kinh doanh BĐS	Trái phiếu CP	Trái phiếu DN có bảo lãnh	Cho vay	Khác	Tổng số tiền đầu tư
<b>2007</b>										
- Bảo Việt	28	1504	-	-	-	-	-	0	-	<b>1532</b>
- PVI	1966	774	257	412	-	30	107	-	17	<b>3563</b>
- BM	1472	9	220	38	-	323	33	0	1	<b>2096</b>
- Pjico	328	-	44	40	2	5	-	30	-	<b>449</b>
- PTI	271	-	16	-	50	1	-	-	-	<b>338</b>
- BIC	303	63	231	-	-	-	-	-	-	<b>597</b>
- ABIC	299	-	-	-	-	20	-	-	-	<b>319</b>
<b>2008</b>										
- Bảo Việt	353	1714	-	240	-	0	-	-	-	<b>2307</b>
- PVI	797	1475	655	156	-	125	-	-	163	<b>3371</b>
- BM	973	6	621	248	8	45	-	0	181	<b>2083</b>

- Pjico	330		100	40	4	-	-	38		<b>513</b>
- PTI	454	15	7	78	-	1	-	66	-	<b>621</b>
- BIC	903	56	271	100	-	-	-	-		<b>1329</b>
- ABIC	345		50			-		9		<b>404</b>
<b>2009</b>										
- Bảo Việt	700	1533	60	240	-	-	-	-	-	<b>2534</b>
- PVI	2159	756	85	948	-	15	-	-	737	<b>4700</b>
- BM	1056	34	592	138	8	275	-	0,01	0,18	<b>2103</b>
- Pjico	549	-	122	25	30	-	-	34	-	<b>759</b>
- PTI	348	79	41	116	69	1	30	16	-	<b>700</b>
- BIC	1225	28	198	115	-	-	-	-	-	<b>1565</b>
- ABIC	355	-	77	-	-	-	-	7	30	<b>469</b>
<b>2010</b>										
- Bảo Việt	1400	1646	60	265	0	0	0	0	0	<b>3371</b>
- PVI	2130	200	85	679	0	10	338	0	1409	<b>4850</b>
- BM	1109	6	354	579	8	63	0	0	0	<b>2118</b>
- Pjico	569	0	151	25	4	0	0	40	0	<b>788</b>
- PTI	548	76	107	126	117	21	0	0	62	<b>1057</b>
- BIC	1709	0	275	76	0	0	0	0	0	<b>2059</b>
- ABIC	483	0	84	0	0	0	0	6	25	<b>598</b>
<b>2011</b>										
- Bảo Việt	1571	1774	60	310	0	0	0	0	0	<b>3716</b>
- PVI	2412	0	437	10	0	310	0	0	0	<b>3169</b>
- BM	1326	0	540	362	0	60	0	0	0	<b>2289</b>
- Pjico	1108	0	207	27	3	0	0	57	0	<b>1404</b>
- PTI	561	27	151	131	0	0	0	75	48	<b>996</b>
- BIC	1296	0	243	21	0	0	0	0	0	<b>1561</b>
- ABIC	565	0	65	0	0	0	0	4	0	<b>635</b>

Nguồn: Số liệu thị trường bảo hiểm Việt Nam 2007-2011 (Bộ Tài chính)

Bảng số liệu 2.21 đã cho thấy hoạt động đầu tư của các DNBH phi nhân thọ Việt Nam ngày càng được cải thiện và đi vào chiều sâu nhằm đảm bảo lựa chọn được các hình thức đầu tư thích hợp, an toàn cho nguồn vốn và có thể mang lại hiệu quả kinh tế cao như góp vốn liên doanh, cho vay, tham gia các dự án đầu tư, mua trái phiếu CP, mua cổ phiếu, ... thay vì chủ yếu chỉ gửi tiền tại tổ chức tín dụng như trước đây. Mỗi DN và thậm chí cùng một DN nhưng mỗi năm lại có cơ cấu danh mục và tỷ trọng đầu tư khác nhau, thậm chí là có DN không tham gia đầu tư. Điều này phần nào đã thể hiện sự khác biệt trong quan điểm và chiến lược đầu tư của các DNBH phi nhân thọ Việt Nam hiện nay nhằm đảm bảo phù hợp với bối cảnh kinh tế và môi trường đầu tư của từng năm. Chẳng hạn, năm 2008 Bảo Minh và PVI không thực hiện cho vay, còn Bảo Việt và BIC thì sử dụng vốn để cho vay rất ít, nhưng PTI, Pjico và ABIC lại thực hiện cho vay khá lớn, tương ứng là 34; 66; 9 tỷ đồng ; năm 2010 Pjico không thực hiện đầu tư trái phiếu Chính phủ, đầu tư vào CP, TP của các DN có bảo lãnh hay thực hiện ủy thác đầu tư, còn PVI năm 2010 cũng không đầu tư vào cổ phiếu, trái phiếu của các doanh nghiệp có bảo lãnh và thực hiện cho vay. Hay sang năm 2011, khi mà tình hình thị trường chứng khoán và thị trường bất động sản chưa được khả quan, quan điểm và chiến lược của các DNBH phi nhân thọ cũng có những sự thay đổi nhất định, cụ thể: Bảo Việt chủ yếu tập trung vốn để đầu tư dưới hình thức gửi tiền, thực hiện ủy thác đầu tư, đầu tư cổ phiếu, trái phiếu DN, thực hiện góp vốn liên doanh mà không đầu tư vào những hình thức còn lại, nhưng các DNBH phi nhân thọ khác cùng nghiên cứu thì hầu như không thực hiện ủy thác đầu tư mà dành một phần vốn để đầu tư trái phiếu Chính phủ, cho vay hay thực hiện đầu tư khác. Tuy nhiên, điểm chung trong chiến lược đầu tư của các DNBH phi nhân thọ Việt Nam đó là các DN này đều lựa chọn đầu tư vốn nhiều nhất vào hình thức gửi tiền tại các tổ chức tín dụng. Sở dĩ có sự lựa chọn này là do đây là hình thức đầu tư không bị giới hạn và có mức độ an toàn và khả năng thanh khoản rất cao.

Từ những phân tích ở trên đã khẳng định nguyên tắc an toàn luôn được đảm bảo trong hoạt động đầu tư của các DNBH phi nhân thọ Việt Nam khi

mà các DN này chỉ thực hiện việc đầu tư theo danh mục mà Nhà nước quy định. Và nguyên tắc này càng được thể hiện rõ khi xem xét tỷ trọng vốn đầu tư vào các hình thức đầu tư an toàn mà Nhà nước cho phép đầu tư không giới hạn (như tiền gửi tại các TCTD, TPCP, TPDN có bảo lãnh) luôn chiếm tỷ trọng rất cao trong tổng vốn đầu tư (khoảng 49%-60% so với tổng vốn đầu tư)

**Bảng 2.22. Tỷ trọng đầu tư của từng nhóm đầu tư phân chia theo mức độ rủi ro do Bộ Tài chính quy định**

*Đơn vị: %*

<b>Mức độ rủi ro</b>	<b>Rủi ro thấp</b> (TG tại các TCTD, TPCP, TPDN có BL)	<b>Rủi ro TB</b> (TPDN không có BL, Góp vốn DN, ĐTTCK, ủy thác đầu tư, khác)	<b>Rủi ro cao</b> (KDBĐS, cho vay)	<b>Tổng vốn đầu tư</b>
<b>2007</b>	<b>60.51</b>	35.59	3.75	<b>100</b>
<b>2008</b>	<b>48.83</b>	44.41	5.73	<b>100</b>
<b>2009</b>	<b>58.47</b>	34.31	7.26	<b>100</b>
<b>2010</b>	<b>61.45</b>	28.55	9.98	<b>100</b>
<b>2011</b>	<b>69.43</b>	29.67	0.90	<b>100</b>

*Nguồn: Số liệu thị trường bảo hiểm Việt Nam 2007-2011 (Bộ Tài chính)*

Nhưng cũng có thể thấy nhược điểm của danh mục đầu tư an toàn là tỷ suất lợi nhuận thấp. Theo tính toán và phân tích ở mục 2.2.2.1 thì mức tỷ suất lợi nhuận đầu tư của các DNBH phi nhân thọ hiện nay không đủ đáp ứng mức độ an toàn về khả năng chi trả bồi thường khi có tổn thất lớn. Bên cạnh đó, danh mục đầu tư với hệ số rủi ro thấp đang được sử dụng hiện nay không phải là một danh mục hấp dẫn đối với các nhà đầu tư. Chính vì vậy, cổ phiếu của DNBH phi nhân thọ hiện đang được giao dịch trên thị trường chứng khoán với hệ số beta đang có xu hướng giảm đi (đầu năm 2010 là 1.05, giữa năm 2011 cho đến nay giảm xuống còn 0.88) [58]. Điều này cho thấy, trong tương lai việc huy động vốn chủ sở hữu cho các DNBH phi nhân thọ có thể gặp những trở ngại do danh mục đầu tư đang thực hiện không hấp dẫn, trong khi tỷ suất lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh thấp và mức tỷ suất này có thể thấp nữa khi mà mức độ cạnh tranh trong

ngành bảo hiểm ngày càng tăng lên khiến các DN phải đua nhau giảm phí và tăng quyền lợi bảo hiểm để thu hút khách hàng...

Một nhược điểm nữa đối với danh mục đầu tư của các DNBH phi nhân thọ Việt Nam hiện nay đó là sự kém đa dạng hóa trong phân bổ vốn đầu tư để giảm thiểu rủi ro. Bằng chứng là các DN lựa chọn những kênh đầu tư ở những thái cực quá sai khác về mức độ rủi ro: một phần chủ yếu là đầu tư an toàn vào hình thức gửi tiền vào các TCTD; một phần vốn đầu tư vào kênh rủi ro cao mà chủ yếu tập trung đầu tư vào cổ phiếu, trái phiếu doanh nghiệp không có bảo lãnh hay đầu tư kinh doanh bất động sản.

#### 2.2.3.4. Phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động đầu tư

Sử dụng mô hình phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu suất sử dụng vốn đầu tư cho DNBH Bảo Minh với số liệu chuỗi thời gian theo quý như dưới đây:

Biến phụ thuộc: HSSDVĐT  
 Phương pháp bình phương nhỏ nhất  
 Ngày: 02/07/12 Thời gian: 13:01  
 Mẫu (hiệu chỉnh): 2008:1 2011:3  
 Số quan sát sau khi hiệu chỉnh: 17  
 Hội tụ sau một vòng lặp

Biến độc lập	Hệ số	Sai số tiêu chuẩn	Thống kê t	Mức ý nghĩa
TLĐTNH	0.010747	0.020034	0.536454	0.6083
TLBĐS	-162.5079	7.439794	-21.84306	0.0000
TTDH	1.20E-13	7.88E-14	1.518355	0.1727
TVĐT	-2.02E-13	1.10E-14	-18.31036	0.0000
C	1.888907	0.055112	34.27397	0.0000
AR(1)	0.002500	0.427943	0.005842	0.9955
R <sup>2</sup>	0.996560	Trung bình biến phụ thuộc		0.620389
R <sup>2</sup> điều chỉnh	0.994102	Sai số tiêu chuẩn của biến phụ thuộc		0.047189
Sai số tiêu chuẩn của hồi quy	0.003624	Chỉ số Akaike		-8.098456
Tổng bình phương các phần dư	9.19E-05	Chỉ số Schwarz		-7.837710
Tỷ số hợp lý	58.63996	Chỉ số Hannan-Quinn		-8.152051
Thống kê F	405.5422	Thống kê Durbin-Watson		1.760433
Mức ý nghĩa của F	0.000000			

.00

$$\text{HSSDVĐT} = 0.010747446929 * \text{TLĐTNH} - 162.507887082 * \text{TLBĐS} + 1.19595819386\text{e-}13 * \text{TVĐT} - 2.01831079041\text{e-}13 * \text{TTDH} + 1.88890699808 + [\text{AR}(1)=0.0025]$$

Kết quả ước lượng mô hình cho thấy, tỷ lệ đầu tư bất động sản tăng thì hiệu suất sử dụng vốn đầu tư của doanh nghiệp giảm; tổng vốn đầu tư tăng thì hiệu suất sử dụng vốn đầu tư giảm. Các nhân tố tỷ lệ đầu tư bất động sản và tỷ lệ vốn đầu tư tác động đến hiệu suất sử dụng vốn đầu tư một cách có ý nghĩa thống kê; tỷ lệ đầu tư ngắn hạn và trả trước dài hạn không tác động đến hiệu suất sử dụng vốn đầu tư. Như vậy, vào các thời kỳ doanh nghiệp tăng tỷ lệ đầu tư bất động sản thì các hoạt động đầu tư khác có xu hướng giảm tỷ trọng đầu tư. Từ đó, có thể cho rằng, doanh nghiệp có những thời kỳ chỉ chú trọng đầu tư vào bất động sản. Việc đầu tư bất động sản có thể khiến cho việc thu hồi vốn chậm, dẫn đến hiệu suất sử dụng vốn giảm. Bên cạnh đó, khi quy mô vốn đầu tư tăng thì cũng có thể gặp khó khăn trong việc tìm kiếm các hình thức đầu tư tương ứng với quy mô tăng lên. Quy mô của vốn đầu tư không có mối quan hệ tương quan với tỷ lệ đầu tư ngắn hạn, điều này chứng tỏ doanh nghiệp chưa quan tâm đến việc cân đối các khoản đầu tư ngắn hạn để đảm bảo giảm thiểu rủi ro mất khả năng thanh toán trong kỳ.

Xem xét các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu suất sử dụng vốn đầu tư cho các doanh nghiệp trong ngành, với số liệu báo cáo tài chính 2010:

Biến phụ thuộc: HSSDVĐT

Phương pháp bình phương nhỏ nhất

Ngày: 02/21/12 Thời gian: 10:59

Mẫu : 1 12

Số quan sát: 12

Biến độc lập	Hệ số	Sai số tiêu chuẩn	Thống kê t	Mức ý nghĩa
C	0.174966	0.426106	0.410616	0.6921
TVĐT	1.16E-14	1.75E-14	0.661803	0.5267
TLĐTNH	1.218483	0.634195	1.921306	0.0909
TLBDS	1.436685	1.393889	1.030702	0.3328
R <sup>2</sup>	0.319102	Trung bình biến phụ thuộc		0.948843
R <sup>2</sup> điều chỉnh	0.063765	Sai số tiêu chuẩn của biến phụ thuộc		0.452717
Sai số tiêu chuẩn của hồi quy	0.438046	Chỉ số Akaike		1.448215
Tổng bình phương các phần dư	1.535074	Chỉ số Schwarz		1.609851
Tỷ số hợp lý	-4.689293	Chỉ số Hannan-Quinn		1.388372
Thống kê F	1.249730	Thống kê Durbin-Watson		2.199413
Mức ý nghĩa của F	0.354463			

$$\text{HSSDVĐT} = 0.17496598673 + 1.15995299671\text{e-}14*\text{TVĐT} + 1.21848273222*\text{TLĐTNH} + 1.4366845559*\text{TLBDS}$$

Kết quả trong mô hình cho thấy, hiệu suất sử dụng vốn đầu tư theo ngành có quan hệ với tỷ lệ đầu tư ngắn hạn một cách có ý nghĩa thống kê. Tổng vốn đầu tư và tỷ lệ đầu tư bất động sản không ảnh hưởng đến hiệu suất sử dụng vốn, điều này chứng tỏ hiệu suất sử dụng vốn của các doanh nghiệp trong ngành ổn định xung quanh một mức nào đó hay phương thức đầu tư của các doanh nghiệp tương tự nhau. Hiệu suất sử dụng vốn có quan hệ dương với tỷ lệ đầu tư ngắn hạn, điều này chứng tỏ những doanh nghiệp nào chú trọng đến các hoạt động đầu tư ngắn hạn thì đã tìm kiếm được các kênh đầu tư ngắn hạn thích hợp. Trên thực tế cho thấy, hoạt động đầu tư tài chính ngắn hạn của các DNBH chủ yếu chỉ đầu tư vào hình thức gửi tiền vào ngân hàng nên có thể sẽ không đạt được mức lợi nhuận cao.

Sử dụng mô hình phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến tỷ suất lợi nhuận trên tổng vốn đầu tư cho DNBH Bảo Minh với số liệu chuỗi thời gian theo quý, ta có:

Biến phụ thuộc: TSLNTTVĐT

Phương pháp bình phương nhỏ nhất

Ngày: 02/07/12 Thời gian: 12:58

Mẫu (hiệu chỉnh): 2007:3 2011:3

Số quan sát sau khi hiệu chỉnh: 17

Hội tụ sau một vòng lặp

Biến độc lập	Hệ số	Sai số tiêu chuẩn	Thông kê t	Mức ý nghĩa
TLBĐS	-4.927967	3.358545	-1.467292	0.1680
TLĐTNH	-0.000992	0.053760	-0.018444	0.9856
TVĐT	2.75E-15	1.25E-14	0.220248	0.8294
C	0.034640	0.037932	0.913231	0.3791
AR(1)	0.002500	0.334875	0.007465	0.9942
$R^2$	0.175137	Trung bình biến phụ thuộc		0.025274
$R^2$ điều chỉnh	-0.099818	Sai số tiêu chuẩn của biến phụ thuộc		0.010633
Sai số tiêu chuẩn của hồi quy	0.011151	Chỉ số Akaike		-5.914641
Tổng bình phương các phần dư	0.001492	Chỉ số Schwarz		-5.669579
Tỷ số hợp lý	55.27445	Chỉ số Hannan-Quinn		-5.890282
Thông kê F	0.636966	Thông kê Durbin-Watson		2.475301
Mức ý nghĩa thống kê F	0.645981			



Kết quả cho thấy các nhân tố không ảnh hưởng đến biến tỷ suất lợi nhuận trên tổng vốn đầu tư trong khi hệ số giải thích  $R^2$  có ý nghĩa thống kê. Điều này có thể do mô hình mắc khuyết tật đa cộng tuyến nên ta loại bỏ bớt biến khỏi mô hình. Ta bỏ biến tổng vốn đầu tư (TVĐT) khỏi mô hình, được kết quả như sau:

Biến phụ thuộc: TSLNTVĐT

Phương pháp bình phương nhỏ nhất

Ngày : 02/07/12 Thời gian: 12:59

Mẫu (hiệu chỉnh): 2007:3 2011:3

Số quan sát sau khi hiệu chỉnh: 17

Số quan sát: 6

Biến độc lập	Hệ số	Sai số tiêu chuẩn	Thống kê t	Mức ý nghĩa
TLBDS	-4.524238	2.174374	-2.080709	0.0578
TLDTNH	-0.019563	0.039011	-0.501467	0.6244
C	0.049500	0.015335	3.227908	0.0066
AR(1)	-0.318918	0.280198	-1.138187	0.2756
$R^2$	0.241741	Trung bình biến phụ thuộc		0.025274
$R^2$ điều chỉnh	0.066758	Sai số tiêu chuẩn của biến phụ thuộc		0.010633
Sai số tiêu chuẩn của hồi quy	0.010272	Chỉ số Akaike		-6.116481
Tổng bình phương các phần dư	0.001372	Chỉ số Schwarz		-5.920430
Tỷ số hợp lý	55.99008	Chỉ số Hannan-Quinn		-6.096993
Thống kê F	1.381510	Thống kê Durbin-Watson		2.291871
Mức ý nghĩa của F	0.292324			
	-32			

$$\text{TSLNTVĐT} = -4.52423756164 * \text{TLBDS} - 0.0195627793131 * \text{TLDTNH} + 0.049499701177 + [\text{AR}(1) = -0.318917929101]$$

Thông qua mô hình có thể kết luận như sau: Tổng vốn đầu tư không ảnh hưởng đến tỷ suất lợi nhuận đầu tư; tỷ lệ đầu tư bất động sản tăng thì tỷ suất lợi nhuận giảm; tỷ lệ đầu tư ngắn hạn không tác động đến tỷ suất lợi nhuận trên tổng vốn đầu tư.

Xem xét các yếu tố ảnh hưởng đến tỷ suất lợi nhuận trên tổng vốn đầu tư của các doanh nghiệp trong ngành, với số liệu báo cáo tài chính 2010:

Biến phụ thuộc: TSLNTVĐT

Phương pháp bình phương nhỏ nhất

Ngày : 02/21/12 Thời gian: 11:21

Mẫu: 1 12

Số quan sát: 12

Biến độc lập	Hệ số	Sai số tiêu chuẩn	Thống kê t	Mức ý nghĩa
TVĐT	-2.31E-15	1.31E-15	-1.757133	0.1170
TLĐTNH	-0.152039	0.047489	-3.201570	0.0126
TLBDS	-0.781665	0.104375	-7.489011	0.0001
C	0.191276	0.031907	5.994812	0.0003
R <sup>2</sup>	0.875274	Trung bình biến phụ thuộc		0.070381
R <sup>2</sup> bình thương	0.828502	Sai số tiêu chuẩn của biến phụ thuộc		0.079206
Sai số tiêu chuẩn của hồi quy	0.032801	Chỉ số Akaike		-3.735512
Tổng bình phương các phần dư	0.008607	Chỉ số Schwarz		-3.573877
Tỷ số hợp lý	26.41307	Chỉ số Hannan-Quinn		-3.795356
Thống kê F	18.71361	Thống kê Durbin-Watson stat		1.762919
Mức ý nghĩa thống kê F	0.000565			

$$\text{TSLNTVĐT} = -2.30613174114\text{e-}15 \cdot \text{TVĐT} - 0.152038534415 \cdot \text{TLĐTNH} - 0.781664555187 \cdot \text{TLBDS} + 0.191276247168$$

Kết quả cho thấy: các nhân tố tỷ lệ đầu tư bất động sản, tỷ lệ đầu tư ngắn hạn và tổng vốn đầu tư là các nhân tố ảnh hưởng một cách có ý nghĩa thống kê đến tỷ suất lợi nhuận trên tổng vốn đầu tư. Tỷ lệ đầu tư bất động sản tăng thì tỷ suất lợi nhuận trên tổng vốn đầu tư giảm; tỷ lệ đầu tư ngắn hạn tăng thì tỷ suất lợi nhuận giảm; quy mô vốn đầu tư lớn thì tỷ suất lợi nhuận giảm. Như vậy, việc đầu tư vào bất động sản không mang lại hiệu quả và hoạt động đầu tư ngắn hạn chưa tìm được kênh đầu tư mang lại hiệu quả cao về mặt lợi nhuận.

Bảng thống kê tỷ suất lợi nhuận trên tổng vốn đầu tư của ngành đã cho thấy tỷ suất đầu tư của ngành 2010 phân phối chuẩn, tỷ suất lợi nhuận trung bình là 9.3% [86]. Như vậy, mức tỷ suất lợi nhuận trung bình của toàn ngành bảo hiểm trong giai đoạn vừa qua là chưa hiệu quả, chưa xứng với tiềm năng đầu tư, nguyên nhân là do hoạt động đầu tư bất động sản và hoạt động đầu tư ngắn hạn kém hiệu quả.

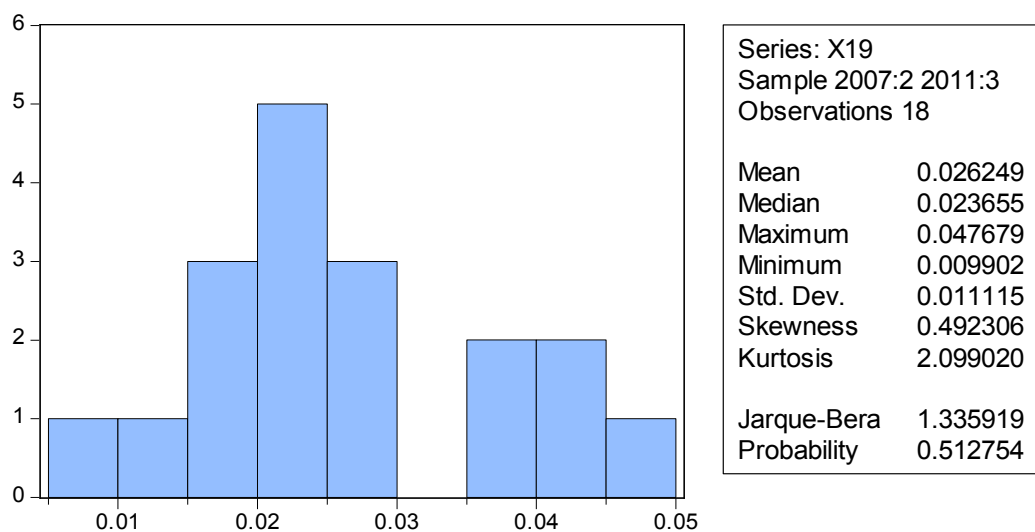
Nhìn lại số liệu chuỗi thời gian của doanh nghiệp Bảo Minh, ta thấy tỷ suất lợi nhuận trên tổng vốn đầu tư cũng ở mức thấp (2.62%/1 quý, tức là 10.5%/năm). Mặt khác, kiểm định nghiệm đơn vị Dickey-Fuller trên chuỗi tỷ suất lợi nhuận trên tổng vốn đầu tư theo thời gian cho thấy đây là một chuỗi dừng có nghĩa là tỷ suất này luôn ổn định trong thời gian qua. Điều này gợi ý, trong thời gian qua cơ cấu và các quyết định đầu tư của doanh nghiệp không có đột biến, mà vẫn đầu tư theo hướng cũ.

Giả thuyết Ho: TSLNTVĐT là chuỗi dừng

Có hệ số chặn

Độ trễ: 0 (sai phân bậc 0)

	Thống kê t	Mức ý nghĩa
Giá trị thống kê Dickey-Fuller	-4.242616	0.0049
Giá trị tới hạn với các mức ý nghĩa:	Mức 1%	-3.886751



Mức 5% -3.052169

Mức 10% -2.666593

Mình chứng minh cho kết luận đó chính là bảng tổng kết cơ cấu danh mục đầu tư của Bảo Minh trong thời gian qua thay đổi rất ít, gần như không có sự thay đổi khác biệt, nên chưa thấy rõ động thái tích cực để cải thiện hoạt động đầu tư mà vẫn cứ theo hướng cũ. Trong khi đó, hoạt động đầu tư vào bất động sản

của Bảo Minh trong cả 3 năm phân tích, năm nào doanh nghiệp cũng chỉ đầu tư hơn 7 tỷ đồng (mà hoạt động này bị đánh giá là hoạt động làm giảm tỷ suất lợi nhuận từ hoạt động đầu tư)

**Bảng 2.23. Tỷ trọng danh mục đầu tư của Bảo Minh năm 2007-2011**

*Đơn vị: %*

Năm	TG tại các TCTD	Đầu tư chứng khoán	Góp vốn liên doanh	Ủy thác đầu tư	KD bất động sản	Cho vay	Khác
2007	70.22	27.48	-	0.42	-	0	-
2008	46.71	31.97	11.90	0.28	0.38	0	8.68
2009	50.21	41.22	6.56	1.61	0.38	-	-
2010	52.36	19.68	27.33	0.28	0.37	0	0
2011	57.92	26.21	15.81	-	-	-	-

*Nguồn: tính toán từ báo cáo số liệu thị trường bảo hiểm Việt Nam 2007-2011 (Bộ Tài chính)*

### **2.3. Đánh giá thực trạng hiệu quả hoạt động đầu tư của các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam**

#### **2.3.1. Kết quả**

Hoạt động đầu tư của các DNBH phi nhân thọ Việt Nam đã phát triển được ở một mức độ nhất định thể hiện ở các khía cạnh sau:

##### **✓Đánh giá về khả năng huy động vốn**

Khả năng huy động vốn của các DNBH phi nhân thọ Việt Nam hiện nay đang gia tăng, điều này thể hiện tỷ trọng doanh thu phí bảo hiểm tăng qua các năm. Nguyên nhân dẫn đến kết quả này là do tính chất khắc nghiệt của việc cạnh tranh ngày càng gay gắt nên buộc các DNBH phi nhân thọ phải chủ động xây dựng chiến lược kinh doanh phù hợp, mở rộng mạng lưới phân phối và điều quan trọng là đánh thức nhu cầu bảo hiểm từ người dân thông qua việc nâng cao chất lượng dịch vụ giám định và giải quyết bồi thường. Những khái quát về thị trường cũng như việc xem xét các hoạt động của các DNBH phi nhân thọ đã cho thấy, thị trường bảo hiểm phi nhân thọ còn gặp nhiều khó khăn nhưng vẫn đang trên đà phát triển, quy mô vốn của các DNBH ngày

càng mở rộng, các DN đã chú trọng hơn trong việc kiểm soát rủi ro, cũng như quan tâm nhiều đến việc phát triển sản phẩm và nâng cao chất lượng phục vụ để tạo lòng tin từ phía khách hàng... Ngoài ra, còn phải kể đến sự ổn định về chính trị, kinh tế; cùng với chính sách mở cửa làm cho Việt Nam trở thành thị trường hấp dẫn đối với các nhà đầu tư nước ngoài từ đó làm gia tăng và thu hút nhiều hơn vốn đầu tư phục vụ phát triển kinh tế. Thêm nữa, Chính phủ đã có những giải pháp thích hợp giúp nền kinh tế nước nhà vượt qua những bước thăng trầm của cuộc khủng hoảng kinh tế, tạo điều kiện cho thu nhập của người dân được cải thiện từ đó thúc đẩy nhu cầu bảo hiểm. Môi trường pháp lý cho hoạt động kinh doanh bảo hiểm cũng ngày càng được hoàn thiện, phù hợp với chuẩn mực quốc tế, cụ thể, năm 2011, chế độ quản lý Nhà nước được hoàn thiện hơn một bước với việc ban hành Nghị định 123 hướng dẫn thi hành Luật sửa đổi bổ sung một số điều của Luật kinh doanh bảo hiểm và sửa đổi Nghị định 45, Nghị định 46/2007... Chính điều này, đã tạo ra hành lang vững chắc cho các doanh nghiệp tự do hoạt động theo khuôn khổ pháp luật; đặc biệt thị trường tài chính Việt Nam phát triển không ngừng với sự tham gia của các tổ chức tài chính – tín dụng trong và ngoài nước đã tác động không nhỏ tới thị trường bảo hiểm nói riêng.

✓ ***Đánh giá về khả năng sinh lời***

*Hoạt động đầu tư đã có hiệu quả nhất định*

Chỉ tiêu phản ánh hiệu quả hoạt động đầu tư đó là tỷ suất lợi nhuận đầu tư. Mức tỷ suất lợi nhuận từ hoạt động đầu tư của các DNBH phi nhân thọ đều dương và mức tỷ suất trung bình của toàn ngành BH phi nhân thọ trong thời gian qua là khoảng 9.3%. Như vậy, mặc dù mức tỷ suất này chưa cao, nhưng hoạt động đầu tư cũng đã đem lại lợi nhuận lớn cho DN. Hiện nay, *hoạt động đầu tư vẫn đang giữ vị trí quan trọng trong việc đóng góp phần lớn vào tổng lợi nhuận của các DNBH phi nhân thọ Việt Nam* và luôn chiếm tỷ lệ thấp nhất là xấp xỉ 90%, điều này sẽ thể hiện rõ ở bảng số liệu sau:

**Bảng 2.24. Tỷ trọng lợi nhuận từ hoạt động đầu tư trong 1 tỷ đồng**

<b>DNBH</b>	<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
PVI	1.LN thuần từ HĐKD	47	4	19	37	17
	2. LN từ hoạt động ĐTTC	197	166	200	297	751
	3. LN khác	4	0.56	0.70	0.68	0
	Tổng lợi nhuận	248	170.56	219.70	334.68	768
	<b>Tỷ trọng LN từ HĐĐTTC/Tổng LN (%)</b>	<b>97.32</b>	<b>91.03</b>	<b>88.74</b>	<b>97.32</b>	<b>97.78</b>
Bảo Minh	1.LN thuần từ HĐKD	-95	-59	-49	16	-1
	2. LN từ hoạt động ĐTTC	257	234	233	128	89
	3. LN khác	-0.1	2	1.6	1.3	-0.32
	Tổng lợi nhuận	161.9	177	185.6	145.3	87.68
	<b>Tỷ trọng LN từ HĐĐTTC/Tổng LN (%)</b>	<b>132.20</b>	<b>125.53</b>	<b>88.09</b>	<b>132.20</b>	<b>101.50</b>
Pjico	2.LN thuần từ HĐKD	-14	1.3	1.8	6.2	12
	3. LN từ hoạt động ĐTTC	57	52.9	55	75.4	121
	4. LN khác	1	0.69	0.66	0.62	0.6
	Tổng lợi nhuận	44	54.89	57.46	82.22	133.6
	<b>Tỷ trọng LN từ HĐĐTTC/Tổng LN (%)</b>	<b>96.35</b>	<b>95.70</b>	<b>91.70</b>	<b>96.35</b>	<b>90.56</b>

*Nguồn: tính toán và thu thập từ các báo cáo tài chính của PVI, Bảo Minh và Pjico năm 2007-2011*

Sở dĩ lợi nhuận từ hoạt động đầu tư luôn chiếm tỷ trọng lớn trong tổng lợi nhuận bởi vì do đặc thù hoạt động kinh doanh bảo hiểm của các DNBH đó là kinh doanh rủi ro, chính vì vậy, đây được coi là loại hình hoạt động kinh doanh khó khăn, các DNBH thường không thể xác định được kết quả kinh doanh ngay sau khi ký kết HĐBH với khách hàng (sau khi bán sản phẩm bảo hiểm) do việc thực hiện nghĩa vụ bồi thường hay chi trả tiền bảo hiểm ở trong tương lai và hậu quả do rủi ro gây ra không xác định trước. Với đặc thù hoạt động này, hoạt động kinh doanh của các DNBH phi nhân thọ thường đạt mức lợi nhuận không cao, thậm chí là âm, chẳng hạn như trường hợp của Bảo Minh năm 2007 - 2009, 2011; Pjico năm 2007 (bảng số liệu 2.24) do mức bồi thường cao, cộng với chi phí quản lý tăng cao.

Bên cạnh đó, với thị trường bảo hiểm ngày càng phát triển, cộng với sự ra đời của hàng loạt DNBH mới hay sự xâm nhập thị trường của các DNBH

nước ngoài khiến các DNBH Việt Nam phải sử dụng nhiều chiến lược cạnh tranh, trong đó chủ yếu là giảm phí bảo hiểm (giảm doanh thu bảo hiểm gốc), tăng thêm những điều kiện hoặc điều khoản của HĐBH (tăng quyền lợi cho khách hàng), tăng hoa hồng cho môi giới bảo hiểm hay đại lý bảo hiểm để mở rộng kênh phân phối (tăng chi phí). Tất cả những chiến lược này sẽ đem lại nhiều lợi ích cho khách hàng tham gia bảo hiểm và khiến cho tổng doanh thu phí bảo hiểm gốc tăng cao nhưng lại là nguyên nhân chính dẫn đến lợi nhuận từ hoạt động bảo hiểm của các DNBH thấp, thậm chí là lỗ nếu mức độ rủi ro, hậu quả của rủi ro lớn hơn dự tính của các DNBH

Tiếp đến hoạt động bảo hiểm không thể tách khỏi hoạt động tái bảo hiểm với tỷ lệ phí tái bảo hiểm đã được cố định nên phần phí giảm hoặc phần hoa hồng tăng thêm sẽ là gánh nặng chi phí mới của các DNBH, điều này được thể hiện rõ trong bảng số liệu 2.6 đánh giá hoạt động tái bảo hiểm

Về mặt dài hạn, khi quy mô hoạt động của ngành bảo hiểm phát triển, mức độ cạnh tranh cao hơn thì phí bảo hiểm sẽ có xu hướng giảm, quyền lợi của khách hàng được mở rộng. Lúc này, tỷ lệ bồi thường trên doanh thu phí bảo hiểm gốc tăng lên. Và theo đó, mức tỷ lệ bồi thường cao nhất (trong trường hợp xảy ra các rủi ro lớn) sẽ tăng lên hơn 60%. Do vậy, tỷ suất lợi nhuận cần đạt được trên các khoản đầu tư sẽ phải tăng lên trong điều kiện tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tổng vốn đầu tư của ngành vẫn giữ như hiện nay (khoảng 33%). Các bảng tính trên cho thấy tỷ lệ bồi thường (trên doanh thu) trung bình của các doanh nghiệp qua các năm tương đối ổn định. Sự ổn định của các thông số này sẽ giúp cho các tính toán về lợi suất yêu cầu trên các khoản đầu tư đạt được mức tin cậy là ở mức khoảng 18%.

Khi thị trường bảo hiểm phi nhân thọ được mở rộng thì các hợp đồng bảo hiểm phi nhân thọ sẽ gắn liền với rủi ro của các hoạt động sản xuất kinh doanh trong nền kinh tế. Như vậy, việc đầu tư của doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ chính là đầu tư phòng hộ rủi ro sẽ hướng đến một danh mục

phông theo danh mục thị trường để đa dạng hóa và tối thiểu rủi ro. Chính vì vậy, ở các nước phát triển, hệ số Beta của cổ phiếu của doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ thường có hệ số Beta xấp xỉ 1 [86]. Tức là danh mục đầu tư của doanh nghiệp tương tự như danh mục thị trường. Sở dĩ có điều này là do doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ có rủi ro bằng rủi ro chung của tất cả các ngành sản xuất trong nền kinh tế tham gia bảo hiểm. Vì vậy, danh mục đầu tư của nó phản ánh danh mục thị trường.

Nếu lấy hệ số này áp dụng cho danh mục đầu tư của doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ trong điều kiện ứng với lãi suất phi rủi ro và phần bù rủi ro của thị trường là 12% [86] thì tỷ suất lợi nhuận cần đạt trên danh mục đầu tư khoảng 19%.

*Hoạt động đầu tư của các DNBH phi nhân thọ Việt Nam đã đóng góp đáng kể vào sự phát triển chung của toàn nền kinh tế*

Tổng số vốn đầu tư của thị trường bảo hiểm phi nhân thọ có xu hướng tăng qua các năm (trong đó, có sự đóng góp lớn từ các DNBH có uy tín trên thị trường bảo hiểm Việt Nam như Bảo Việt, PVI, Bảo Minh, Pjico). Như vậy, trên phương diện toàn nền kinh tế, cùng với các Ngân hàng thương mại (NHTM), các DNBH phi nhân thọ đã trở thành một trung gian tài chính quan trọng có khả năng đáp ứng nguồn vốn lớn cho nền kinh tế. Ngoài ra, các DNBH phi nhân thọ còn có ưu điểm hơn so với các NHTM đó là có khả năng tích tụ những nguồn tiền nhỏ lẻ để hình thành nên nguồn vốn lớn thông qua hình thức bán các sản phẩm bảo hiểm rồi thu phí nhằm đáp ứng mọi nhu cầu vốn cho nền kinh tế. Thông qua các hình thức đầu tư, lượng vốn này đã được đầu tư trở lại nền kinh tế và góp phần xây dựng những công trình trọng điểm của đất nước cũng như đáp ứng vốn cho một số ngành nghề nhất định nhằm đem lại sự phát triển cho toàn KTXH.



### ✓ *Đánh giá về khả năng thanh toán*

Về cơ bản khả năng thanh toán của các DNBH phi nhân thọ Việt Nam hiện nay đã đáp ứng yêu cầu về khả năng thanh toán nhằm phục vụ tốt công tác bồi thường hay chi trả tiền bảo hiểm, qua đó đảm bảo quyền lợi cho khách hàng, cũng như góp phần đảm bảo ổn định của thị trường bảo hiểm.

Những kết quả đạt được là do các DNBH phi nhân thọ Việt Nam đã và đang không ngừng nỗ lực nhằm phát triển hoạt động kinh doanh bảo hiểm nói chung và hoạt động đầu tư nói riêng. Nguyên nhân có được kết quả này là do: Các DNBH phi nhân thọ Việt Nam không ngừng mở rộng hoạt động kinh doanh bảo hiểm, nâng cao chất lượng phục vụ, các sản phẩm bảo hiểm không ngừng gia tăng nhằm đáp ứng nhu cầu của các cá nhân, tổ chức trong xã hội. Kênh phân phối sản phẩm bảo hiểm được mở rộng đã tạo điều kiện thuận lợi cho khách hàng khi tìm hiểu và mua sản phẩm bảo hiểm. Các DNBH nói chung và các DNBH phi nhân thọ Việt Nam nói riêng đã nhận thức đúng tầm quan trọng của hoạt động đầu tư trong hoạt động kinh doanh bảo hiểm. Danh mục đầu tư tương đối đa dạng, trong đó tỷ trọng vốn đầu tư trung và dài hạn đang có xu hướng tăng dần lên nhằm phân tán bớt rủi ro đồng thời đem lại lợi nhuận cao hơn. Công tác đào tạo những cán bộ có năng lực và trình độ trong quản lý đầu tư cũng được quan tâm nhằm đáp ứng nhu cầu ngày càng cao của ngành bảo hiểm trong quá trình hội nhập và phát triển. Ngoài ra, còn phải kể đến, các văn bản pháp luật hướng dẫn, thi hành đã và đang được các cơ quan có thẩm quyền hoàn thiện, chỉnh sửa và bổ sung nhằm định hướng và giúp các DNBH có thể dễ dàng, thuận lợi nắm bắt xu thế phát triển của hoạt động đầu tư.

Bên cạnh đó, hệ thống các văn bản pháp luật liên quan đến hoạt động kinh doanh bảo hiểm và hoạt động đầu tư đã được hoàn thiện, chỉnh sửa và bổ sung nhằm định hướng, hướng dẫn các DNBH thực thi một cách có hiệu quả.

### ✓ *Đánh giá về rủi ro danh mục đầu tư*

Các DNBH phi nhân thọ đã tận dụng hết những hình thức đầu tư mà Nhà nước quy định nhằm đa dạng hóa danh mục đầu tư. Việc đa dạng hóa danh

mục đầu tư đã giúp cho các DNBH phi nhân thọ giảm thiểu rủi ro và tăng lợi nhuận. Trong đó, những hình thức đầu tư mang tính an toàn và thanh khoản cao được các DNBH phi nhân thọ chú ý đầu tư nhiều, chẳng hạn như đầu tư trái phiếu, gửi ngân hàng. Các hình thức khác mặc dù mức độ rủi ro lớn nhưng lại có tỷ suất sinh lời cao cũng được các DNBH quan tâm nghiên cứu và đầu tư như đầu tư bất động sản, đầu tư chứng khoán, góp vốn liên doanh. Tuy nhiên, cơ cấu danh mục đầu tư hiện nay của các DNBH phi nhân thọ chưa thực sự cân đối và tối ưu.

Hiện nay các DNBH phi nhân thọ Việt Nam đang cơ cấu lại tỷ trọng tài sản đầu tư theo hướng tăng tài sản mặc dù có rủi ro cao hơn nhưng có lợi nhuận kỳ vọng cao hơn như góp vốn liên doanh, ủy thác đầu tư, kinh doanh bất động sản; giảm bớt tỷ trọng tài sản lãi suất cố định (chẳng hạn tỷ trọng tiền gửi) để tiến tới tỷ suất lợi nhuận đầu tư vượt lãi suất tiền gửi ngân hàng. Đây được coi là sự dịch chuyển năng động nhằm nâng cao hơn nữa hiệu quả đồng vốn đầu tư của DN của cổ đông.

### **2.3.2. Hạn chế và nguyên nhân**

#### **2.3.2.1. Hạn chế**

Những kết quả mà các DNBH phi nhân thọ Việt Nam đã đạt được trong thời gian qua là đáng khích lệ, song vẫn còn những hạn chế cần khắc phục, đó là hoạt động đầu tư của các DNBH phi nhân thọ Việt Nam chưa thực sự hiệu quả, cụ thể là:

#### **✓ Lợi nhuận đầu tư chưa đạt mức tối ưu**

Doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ đóng vai trò quan trọng trong việc hỗ trợ các cá nhân, doanh nghiệp sản xuất kinh doanh phòng hộ rủi ro. Tức là đảm bảo giảm thiểu rủi ro của các hoạt động trong nền kinh tế thông qua các khoản bồi thường đủ để hỗ trợ các cá nhân, doanh nghiệp hoạt động sản xuất vượt qua khó khăn khi gặp các rủi ro lớn. Như vậy, DNBH phi nhân thọ là tác nhân giúp cho việc chia sẻ rủi ro của các chủ thể trong nền kinh tế khi tham gia bảo hiểm. Việc chia sẻ này, dẫn đến hoạt động ổn định, cân bằng của toàn

bộ nền kinh tế nói chung. Do đó, về chiến lược phát triển, DNBH phi nhân thọ cần tiến đến giảm phí bảo hiểm và tăng mức bồi thường để thúc đẩy, mở rộng đối tượng tham gia bảo hiểm. Trong điều kiện ràng buộc như vậy, DNBH phi nhân thọ cần thực hiện các hoạt động đầu tư với tỷ suất lợi nhuận cũng như hiệu suất sử dụng để có thể giảm phí và tăng các khoản bồi thường cũng như đảm bảo khả năng thanh toán. Qua tính toán phân tích ở mục 2.2.2.1 cho thấy: tuy tỷ suất lợi nhuận đầu tư thực tế của một DNBH phi nhân thọ được phân tích là dương (năm trong khoảng 9.3%) nhưng mức tỷ suất này theo đánh giá còn thấp hơn mức tỷ suất sinh lời tối thiểu 10% để đảm bảo khả năng thanh toán và giảm phí, tăng mức bồi thường trong tương lai cũng như bảo toàn VCSH. Vấn đề tỷ suất lợi nhuận trên tổng vốn đầu tư đảm bảo an toàn VCSH cũng là vấn đề quyết định đối với khả năng huy động VCSH của DNBH phi nhân thọ.

✓ ***Tỷ lệ đầu tư ngắn hạn chưa đáp ứng khả năng thanh toán nhanh***

Theo kết quả phân tích thì quy mô vốn đầu tư không tương quan với tỷ lệ đầu tư ngắn hạn và mô hình kinh tế lượng phân tích cho thấy khi tỷ lệ dự phòng nghiệp vụ càng tăng thì khả năng thanh toán càng giảm. Điều này chứng tỏ DNBH phi nhân thọ chưa chú trọng đến việc cân đối tỷ lệ đầu tư ngắn hạn trong tổng đầu tư. Lượng đầu tư ngắn hạn giữ ở mức ít thay đổi (như một thói quen) so với các DN trong ngành có quy mô khác nhau, dẫn đến DNBH phi nhân thọ có quy mô lớn thì hệ số khả năng thanh toán nhanh giảm. Điều này cho thấy, nguy cơ rủi ro về thanh toán sẽ tăng khi DN mở rộng quy mô. Doanh nghiệp chưa quan tâm đến việc cân đối các khoản đầu tư ngắn hạn để đảm bảo giảm thiểu rủi ro mất khả năng thanh toán trong kỳ.

✓ ***Danh mục đầu tư có tỷ suất sinh lời thấp và ít đa dạng hóa***

Theo tính toán và phân tích ở mục 2.2.2.1 thì mức tỷ suất lợi nhuận đầu tư của các DNBH phi nhân thọ hiện nay thấp nên không đủ đáp ứng mức độ an toàn về khả năng chi trả bồi thường khi có tổn thất lớn.

Một nhược điểm nữa cần chú ý đối với danh mục đầu tư của các DNBH phi nhân thọ đó là sự kém đa dạng hóa trong phân bổ vốn đầu tư để giảm thiểu rủi ro. Bằng chứng là DN lựa chọn những kênh đầu tư ở những thái cực quá sai khác về mức độ rủi ro: một phần chủ yếu là đầu tư an toàn vào hình thức gửi tiền vào các TCTD; một phần vốn đầu tư vào kênh rủi ro cao chủ yếu tập trung vào kinh doanh bất động sản.

✓ ***Việc phát triển nguồn vốn đầu tư từ VCSH chưa được chú trọng***

Các dữ liệu tính toán ở mục 2.1.2.2. (tình hình nguồn vốn đầu tư từ VCSH) đã cho thấy, song song với việc phát triển của thị trường bảo hiểm phi nhân thọ và sự tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm trong những năm gần đây thì việc huy động vốn chủ sở hữu của DNBH phi nhân thọ có tốc độ tăng trưởng chậm hơn và chưa được chú trọng nhiều do hiện nay thị trường bảo hiểm phi nhân thọ của Việt Nam chưa thực sự phát triển tương xứng với tiềm năng khai thác và các DNBH phi nhân thọ cũng chưa gặp phải những tổn thất lớn để nhận thức được khả năng phòng hộ rủi ro của DN ở mức độ nào. Do đó, các DNBH phi nhân thọ không có nhu cầu và chưa chú trọng đến việc tăng VCSH. Việc chưa chú trọng và nhận thức đầy đủ tầm quan trọng của VCSH đối với hoạt động kinh doanh bảo hiểm sẽ đe dọa nhiều đến khả năng thanh toán của các DNBH phi nhân thọ. Vấn đề này càng trở nên trầm trọng hơn khi thị trường bảo hiểm phi nhân thọ được dự báo là phát triển và mở rộng trong tương lai. Ngoài ra nó cũng ảnh hưởng mục tiêu tăng tỷ suất lợi nhuận đầu tư của DNBH (do việc tăng VCSH cũng đồng nghĩa với việc tăng nguồn vốn đầu tư, qua đó giúp cho DNBH phi nhân thọ dễ dàng thực hiện việc đa dạng hóa danh mục đầu tư).

2.3.2.2. Nguyên nhân

✓ ***Nguyên nhân chủ quan***

Với vai trò như đã xác định, các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ cần phải là nhà đầu tư chuyên nghiệp, chuyên môn hóa trên các khía cạnh: *thứ nhất*, cân đối tỷ lệ giữa đầu tư ngắn hạn và đầu tư dài hạn; *thứ hai*, về đầu tư

ngắn hạn cần xây dựng một chiến lược đầu tư với danh mục đầu tư hợp lý. Phương thức đầu tư cũng cần được xem xét; *thứ ba*, về mặt đầu tư dài hạn cũng cần xác định đầu tư vào các ngành có liên quan mật thiết và có thể chia sẻ rủi ro cũng như đảm bảo một mức tỷ suất lợi nhuận ổn định trong dài hạn.

Nhưng trên thực tế, *năng lực đầu tư của các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ còn hạn chế, chưa thực hiện đầu tư mang tính chuyên nghiệp cao* do các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam dù đã nhận thức được tầm quan trọng của hoạt động đầu tư nhưng chưa thực sự tách hoạt động đầu tư ra khỏi hoạt động kinh doanh bảo hiểm gốc để nâng cao tính chuyên sâu của hoạt động này. Chính vì vậy mà hầu hết các DNBH phi nhân thọ vẫn đang trong quá trình phát triển và hoàn thiện hệ thống điều hành, tổ chức hoạt động đầu tư chuyên nghiệp. Hiện nay chỉ duy nhất có Bảo Việt là thành lập công ty quản lý quỹ đầu tư Bảo Việt, còn các DNBH phi nhân thọ khác thì đều tổ chức hoạt động đầu tư theo dạng phòng đầu tư trực thuộc công ty chính với mô hình cơ cấu đơn giản, bộ máy hoạt động còn nhỏ. Sự thiếu chuyên nghiệp và hạn chế trong hoạt động đầu tư của các DNBH phi nhân thọ còn thể hiện ở khâu nhân sự, theo đánh giá và theo kết quả khảo sát phỏng vấn sâu của đề tài nghiên cứu: hiện nay các DNBH phi nhân thọ chưa có nhiều cán bộ chuyên sâu trong lĩnh vực đầu tư tài chính và quản trị rủi ro; còn hạn chế trong khả năng nắm bắt nhanh những thành tựu của công nghệ mới... nên việc ra quyết định đầu tư chủ yếu dựa vào kinh nghiệm hiện có và hoạt động quản trị rủi ro chưa được thực hiện một cách bài bản và khoa học. Do vậy, việc quyết định cân đối giữa hình thức đầu tư ngắn hạn và dài hạn chưa thực sự dựa trên các cơ sở phân tích để đảm bảo mục tiêu lợi nhuận tối ưu và đảm bảo khả năng thanh toán an toàn.

- Một nguyên nhân nữa dẫn đến tỷ suất lợi nhuận trên tổng vốn đầu tư không đạt được hiệu quả cao là do *các DNBH phi nhân thọ chưa xây dựng được*

*một danh mục đầu tư cân đối và tối ưu* mà chủ yếu là gửi tiền vào các tổ chức tín dụng hay đầu tư trái phiếu Chính phủ. Đây là những hình thức đầu tư không đòi hỏi kỹ thuật quản lý cao, mức độ rủi ro thấp và lãi suất được cố định. Điều này dẫn đến kênh đầu tư không hấp dẫn và việc đầu tư bị thụ động. Các hình thức đầu tư dài hạn vào các ngành có liên quan chưa được xem xét một cách đầy đủ để đảm bảo hiệu suất sử dụng vốn cũng như đảm bảo cho nguồn vốn được luân chuyển thông qua hoạt động đầu tư và mang lại hiệu quả chia sẻ rủi ro của hoạt động bảo hiểm. Thực tế cho thấy, các hoạt động đầu tư dài hạn của ngành bảo hiểm phi nhân thọ chưa hướng tới các khu vực đầu tư rõ nét ngoài hoạt động đầu tư bất động sản.

- Bên cạnh đó là sự *kém đa dạng hóa trong phân bổ vốn đầu tư để giảm thiểu rủi ro* (một phần chủ yếu là đầu tư vào các hình thức an toàn cao như gửi tiền vào các TCTD nhưng một phần vốn không nhỏ lại được đầu tư vào kênh đầu tư có nhiều rủi ro như cổ phiếu, trái phiếu của các DN không có bảo lãnh hay đầu tư kinh doanh bất động sản). Riêng hoạt động cho vay thì bị hạn chế bởi quy định của pháp luật (chưa được Ngân hàng Nhà nước cấp phép thực hiện hoạt động tín dụng nên chỉ được thực hiện ủy thác cho vay thông qua các tổ chức tín dụng khác). Ngoài ra hoạt động này cần phải được kiểm soát chặt chẽ trong suốt quá trình trong và sau khi cho vay, điều này sẽ càng khó thực hiện nếu các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ thiếu cán bộ có trình độ để thẩm định hoạt động đầu tư của đối tượng đi vay hay thẩm định giá trị của tài sản được thế chấp.

- Nguyên nhân dẫn đến tỷ suất lợi nhuận trên tổng vốn đầu tư chưa đạt mức tối ưu để đảm bảo khả năng thanh toán cũng như bảo toàn VCSH còn do *lượng VCSH của DNBH phi nhân thọ huy động được còn ở mức thấp*. Theo phân tích của 2.2.2.2 để giảm áp lực lên tỷ suất sinh lời tối thiểu trên tổng vốn đầu tư, các DNBH phi nhân thọ cần phải gia tăng nguồn vốn chủ sở hữu nhằm

tăng quy mô vốn cho hoạt động đầu tư. Nhưng do danh mục đầu tư dài hạn không có định hướng rõ rệt và cho thấy được hiệu quả nên việc thu hút các nhà đầu tư đầu tư vốn chủ sở hữu cũng gặp rào cản. Việc không tăng được vốn chủ sẽ dẫn đến áp lực lên hoạt động đầu tư với tỷ suất lợi nhuận tối thiểu yêu cầu càng cao khi doanh thu phí bảo hiểm tăng lên tức là quy mô của hoạt động kinh doanh bảo hiểm mở rộng.

Như vậy, việc xác định một danh mục đầu tư hợp lý trong ngắn hạn và dài hạn cần được đặt ra đối với hoạt động đầu tư của các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ. Bên cạnh đó, quy mô và mô hình tổ chức cho hoạt động đầu tư của các DNBH phi nhân thọ cũng cần được xem xét một cách đầy đủ.

✓ ***Nguyên nhân khách quan***

- *Ảnh hưởng từ các quy định pháp lý của Nhà nước đối với hoạt động đầu tư của các DNBH phi nhân thọ.*

Do đặc thù hoạt động kinh doanh của các DNBH phi nhân thọ liên quan đến rủi ro của khách hàng và các DN phải cam kết bồi thường hay trả tiền bảo hiểm cho khách hàng bất cứ khi nào họ gặp rủi ro hay sự kiện bảo hiểm xảy ra, chính vì vậy, Nhà nước phải quy định rõ về vốn chủ sở hữu cũng như quỹ dự phòng nghiệp vụ đối với từng loại hình kinh doanh bảo hiểm. Đối với quỹ dự phòng nghiệp vụ bảo hiểm, một phần quỹ được giữ lại công ty nhằm đáp ứng nhu cầu bồi thường và chi trả tiền bảo hiểm thường xuyên trong kỳ (tỷ lệ tối thiểu đối với các DNBH phi nhân thọ là 25% quỹ), điều đó có nghĩa là các DNBH phi nhân thọ chỉ được phép đầu tư tối đa đối với quỹ DPNV bảo hiểm là 75%. Như vậy, hiện nay một phần không nhỏ của quỹ này đang tồn tại dưới dạng tiền mặt tại quỹ và tiền gửi thanh toán nên chắc chắn là nguồn quỹ DPNV BH sẽ không được sử dụng để đầu tư một cách tối đa. Ngoài ra, việc giảm phí bảo hiểm và các chính sách khuyến khích bên mua bảo hiểm nâng cao ý thức trách nhiệm trong việc thực hiện tốt quản trị rủi ro

cho đối tượng được bảo hiểm sẽ làm giảm doanh thu phí bảo hiểm gốc và qua đó giảm quỹ DPNV. Bên cạnh đó, hoạt động đầu tư phải được đặt trong điều kiện đảm bảo khả năng thanh toán thường xuyên, an toàn và đảm bảo khả năng sinh lời nhằm đảm bảo quyền lợi đối với khách hàng tham gia bảo hiểm. Chính vì vậy, để đảm bảo sự ổn định, an toàn trong kinh doanh bảo hiểm và hoạt động đầu tư của các DNBH phi nhân thọ nhằm bảo vệ quyền lợi của bên mua bảo hiểm, Nhà nước đã phải đặt ra những giới hạn tối đa của nguồn vốn DPNV đối với mỗi danh mục đầu tư (căn cứ vào mức độ rủi ro) và kiểm soát chặt chẽ việc tuân thủ các quy định đầu tư đối với các DNBH phi nhân thọ.

Mặc dù luật kinh doanh bảo hiểm cho phép các DNBH nói chung và các DNBH phi nhân thọ nói riêng sử dụng một phần vốn nhân rồi để cho vay đối với các doanh nghiệp, tổ chức kinh tế có nhu cầu vay vốn. Tuy nhiên, hiện nay sau nhiều năm luật các tổ chức tín dụng được ban hành, Ngân hàng Nhà nước mới chỉ ban hành quy chế cho vay của các tổ chức tín dụng ngân hàng mà chưa hề có quy chế cho vay của các tổ chức tín dụng phi ngân hàng. Các DNBH muốn cho vay trực tiếp để nâng cao khả năng sinh lời thì vấp phải rất nhiều trở ngại đó là các DNBH không thể hoàn tất các thủ tục đảm bảo vay nợ theo quy định. Bởi vậy từ năm 2001 cơ quan công chứng Nhà nước từ chối công chứng cho các hợp đồng cầm cố, thế chấp đảm bảo nợ vay giữa các DNBH với các khách hàng với lý do DNBH không có giấy phép hoạt động cho vay. Đối với các khoản cho vay trực tiếp từ trước năm 2001, mặc dù hợp đồng cầm cố thế chấp có xác nhận của công chứng Nhà nước nhưng khi khách hàng vi phạm nghĩa vụ thanh toán, DNBH không có cơ sở pháp lý để xử lý tài sản đảm bảo nợ vay vì các văn bản hiện hành chỉ quy định chế tài xử lý đối với các khoản cho vay của các tổ chức tín dụng. Tất cả những trở ngại này khiến cho hoạt động cho vay của các DNBH hiện nay gần như đều thực hiện dưới hình thức ủy thác cho vay. Việc này vừa tốn thời gian, vừa tốn thêm chi phí mà giảm hiệu quả đầu tư [45].



. Ngoài ra, những quy định pháp lý về việc góp vốn vào DNBH nói chung cũng dẫn đến hạn chế nguồn vốn chủ sở hữu của DNBH phi nhân thọ (theo Thông tư 124/2012/TT-BTC) và điều này sẽ ảnh hưởng đến tổng vốn đầu tư của DNBH phi nhân thọ cũng như tạo áp lực lớn hơn đối với tỷ suất sinh lời từ hoạt động đầu tư.

- *Thị trường bảo hiểm chịu nhiều tác động từ những khó khăn của nền kinh tế thế giới và trong nước*

Cuộc khủng hoảng kinh tế thế giới từ năm 2008 đã khiến cho nền kinh tế của các nước và Việt Nam bị ảnh hưởng lớn. Riêng đối với Việt Nam lạm phát tăng cao, khiến cho Chính phủ phải thực hiện cắt chi tiêu và đầu tư tư công, điều này cũng đã làm giảm nhu cầu đối với bảo hiểm, đồng thời rủi ro trong nền kinh tế tăng cao do các hoạt động sản xuất kinh doanh gặp khó khăn, thu nhập và tiêu dùng giảm sút, khiến cho chi phí bồi thường và chi phí hoạt động của doanh nghiệp bảo hiểm tăng cao. Trong khi đó, tình hình cạnh tranh trong những năm gần đây luôn diễn ra gay gắt, vì những sản phẩm bảo hiểm phi nhân thọ không có sự khác biệt rõ rệt giữa các DNBH nên dễ thu hút khách hàng mới, nhiều DNBH phi nhân thọ đã thực hiện chiến lược giảm phí và mở rộng điều khoản HĐBH, điều này cũng khiến cho các DNBH phi nhân thọ gặp nhiều khó khăn trong hoạt động kinh doanh bảo hiểm. Ngoài ra phải kể đến sự khó khăn chung của bên mua bảo hiểm cũng làm gia tăng nợ phí bảo hiểm.

- *Thị trường đầu tư tại Việt Nam trong thời gian qua có ít cơ hội đầu tư*

➤ *Thị trường chứng khoán sụt giảm mạnh, gặp nhiều khó khăn*

Thị trường thiếu động lực do kinh tế vĩ mô bất ổn làm suy giảm niềm tin và chính sách quản lý của NHNN làm hạn chế dòng tiền vào chứng khoán. Môi trường kinh tế vĩ mô không thuận lợi có lẽ là nguyên nhân lớn nhất khiến thị

trường chứng khoán sụt giảm mạnh. Mặc dù GDP tiếp tục tăng trưởng vượt mục tiêu đề ra và khá cao so với nhiều nước trong khu vực và thế giới nhưng thành tựu này bị lu mờ trước vấn đề kinh tế như lạm phát cao, tỷ giá bất kiểm soát, lãi suất cao... Những bất ổn kinh tế sớm quay trở lại ngay thời kinh tế toàn cầu vừa thoát khỏi khủng hoảng đã làm xói mòn niềm tin của nhà đầu tư. Tâm lý lo ngại lạm phát cao dẫn đến NHNN thực hiện thắt chặt tiền tệ, lo ngại VNĐ mất giá tăng lên và trở nên thường trực khiến nhà đầu tư không thể yên tâm đầu tư chứng khoán dẫn đến hạn chế dòng tiền vào kênh vốn. Một nguyên nhân nhân nữa thuộc nhóm chính sách cũng làm suy giảm dòng tiền vào chứng khoán là việc ban hành Thông tư 13 tăng tính an toàn của hệ thống ngân hàng tài chính.

- Thị trường bất động sản đóng băng chưa tìm được giải pháp hữu hiệu để tháo gỡ khó khăn

Thị trường bất động sản Việt Nam đã hình thành một cách tự phát trong thời gian qua khiến cho hoạt động giao dịch thiếu lành mạnh, giao dịch ngầm còn chiếm tỷ trọng lớn [45]. Sự biến động phức tạp về giá cả, việc kinh doanh chủ yếu trên thị trường “phi chính thức”, tình trạng đầu cơ, hiện tượng sốt đất đột biến diễn ra liên tục nên không phản ánh đúng quan hệ cung cầu trên thị trường và cả sự yếu kém trong quản lý thị trường bất động sản đã khiến cho thị trường bất động sản Việt Nam phát triển quá nóng và kém bền vững [51]. Ngoài ra, không thể phủ nhận, những tác động của cuộc khủng hoảng kinh tế thế giới và trong nước trong thời gian qua cũng đã làm ảnh hưởng xấu đến thị trường bất động sản: chính sách thắt chặt tín dụng được thực hiện, đây cũng được coi là một trong những tác nhân chính khiến bất động sản tuột dốc vì hầu hết các lĩnh vực chủ chốt của thị trường cũng như đa số các doanh nghiệp kinh doanh bất động sản đều lệ thuộc quá lớn vào hệ thống ngân hàng. Sự phát triển nóng của thị trường bất động sản trong những năm trước đã khiến

cho các doanh nghiệp và nhà đầu tư đua nhau vay tiền ngân hàng, chấp nhận với lãi suất cao. Và sau khi các ngân hàng bị thắt chặt hạn mức tín dụng thì thị trường bất động sản gặp khó khăn, các dự án bất động sản bị đình trệ, giao dịch và giá đều giảm mạnh [81]. Mặc dù giá bất động sản giảm xuống nhưng việc giao dịch bị đình trệ. Việc chưa phân định rõ quyền sở hữu và quyền sử dụng cùng mục đích sử dụng của những loại đất đai khác nhau dẫn tới tình trạng lẫn lộn trong việc mua bán đất nên xảy ra nhiều hiện tượng nhiều loại đất nông nghiệp được xây dựng nhà ở và mua đi bán lại như loại đất xây dựng khiến cho hoạt động này tiềm ẩn nhiều rủi ro. Bên cạnh đó, những thất thoát và yếu kém trong đầu tư xây dựng cơ bản cũng là những yếu tố hạn chế việc đầu tư của DNBH vào lĩnh vực kinh doanh bất động sản; các sản phẩm hàng hóa trên thị trường bất động sản không phù hợp với nhu cầu sử dụng, thiếu hàng hóa có quy mô vừa và nhỏ, có giá cả phù hợp với đa số nhu cầu của người dân, chính vì vậy mà mặc dù giá bất động sản đang giảm khá mạnh, nhu cầu dồi dào nhưng thị trường bất động sản không thể thanh khoản (đóng băng)... Thực trạng này đã gây ra khó khăn cho các DNBH phi nhân thọ trong việc lựa chọn dự án đầu tư trong lĩnh vực kinh doanh bất động sản. Ngoài ra, thuế suất và những mức lệ phí trong lĩnh vực này quá cao, đi kèm với hiện tượng thiếu thông tin liên quan đến quy hoạch và quản lý cũng khiến cho các DNBH phi nhân thọ rất dè dặt trong hoạt động đầu tư vào bất động sản.

Những nguyên nhân khách quan trên đã khiến cho lĩnh vực đầu tư của các DNBH phi nhân thọ bị thu hẹp hoặc có đầu tư thì mức độ đầu tư là nhỏ do rủi ro là rất cao khiến cho hoạt động đầu tư bị ảnh hưởng.

## KẾT LUẬN CHƯƠNG 2

Cùng với sự phát triển của nền kinh tế, ngành bảo hiểm Việt Nam cũng đang trên đà trở thành một ngành kinh tế vững mạnh, đóng vai trò đảm bảo sự ổn định của nền sản xuất xã hội và trở thành một kênh huy động vốn lớn cho nền kinh tế.

Do đặc thù riêng của hoạt động kinh doanh bảo hiểm, các DNBH phi nhân thọ luôn phải chú trọng thực hiện đồng thời cả hoạt động kinh doanh bảo hiểm và hoạt động đầu tư để đảm bảo sự tương hỗ của hai hoạt động này. Riêng đối với hoạt động đầu tư, mặc dù đã khá chú trọng song có thể khẳng định, các doanh nghiệp bảo hiểm Việt Nam nói chung và các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam nói riêng chưa thực hiện một cách chuyên nghiệp và có chiến lược phát triển hoạt động đầu tư rõ ràng nên chưa đạt được tỷ suất lợi nhuận đầu tư yêu cầu nhằm đảm bảo tốt các nguyên tắc đặt ra để qua đó hỗ trợ tốt cho hoạt động kinh doanh bảo hiểm. Vì vậy, để nâng cao hiệu quả hoạt động đầu tư của các DNBH phi nhân thọ Việt Nam, cần có những định hướng và giải pháp ở cả tầm vĩ mô và vi mô.

### CHƯƠNG 3

## GIẢI PHÁP NÂNG CAO HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ CỦA CÁC DOANH NGHIỆP BẢO HIỂM PHI NHÂN THỌ VIỆT NAM

### 3.1. Cơ hội và thách thức của Việt Nam trong phát triển kinh tế - xã hội trong giai đoạn tới

#### 3.1.1. Bối cảnh quốc tế và trong nước

##### 3.1.1.1. Bối cảnh quốc tế

Những biến động về chính trị ở Bắc Phi, Trung Đông, khủng hoảng nợ công ở Châu Âu và thảm họa động đất, sóng thần ở Nhật Bản... đã ảnh hưởng không nhỏ đến các nước trên thế giới khiến cho tình hình kinh tế thế giới trong giai đoạn hiện nay (2008-2011) đã có những diễn biến hết sức phức tạp, cụ thể:

*Một là*, vấn đề lạm phát đang trở thành mối lo hàng đầu của tất cả các quốc gia trên thế giới, khi mà chỉ số chung của các loại hàng hóa đều tăng do ảnh hưởng từ các chương trình nới lỏng tiền tệ của nhiều nền kinh tế lớn trong năm 2010 và tình hình bất ổn chính trị tại Bắc Phi, Trung Đông. Nhiều nước ở châu Á có mức lạm phát cao nhất trong nhiều năm qua như Trung Quốc 5%, Ấn Độ 8,2%, Hàn Quốc 4,7%...[36]. Trong bối cảnh đó, thảm họa động đất, sóng thần và nguy cơ nhiễm phóng xạ từ Nhật Bản đang đẩy lạm phát có xu hướng tiếp tục tăng cao hơn tại các nước châu Á do nhu cầu nhập khẩu năng lượng, vật tư xây dựng, trong khi đó nguồn cung xuất khẩu các chi tiết công nghệ của Nhật Bản cho các ngành sản xuất hàng điện tử của châu Á giảm.

*Hai là*, giá cả của các mặt hàng chiến lược tăng mạnh. Điều này đã và đang đe dọa đến an ninh năng lượng và an ninh lương thực của các quốc gia. Giá dầu thô lên mức cao nhất trong hai năm rưỡi (113 USD/thùng ngày 8-4-2011, tăng gần 30% so với cùng kỳ năm trước), đặc biệt, giá lương thực, thực phẩm tăng cao (tăng gần 30% so với giữa năm 2010, trong đó giá ngũ cốc tăng hơn 40%), điều này dẫn đến nguy cơ khủng hoảng lương thực thế giới [36]

*Ba là*, khủng hoảng nợ công vẫn tiếp tục phủ bóng đen lên khu vực châu Âu. Tình hình nợ công tại Hy Lạp vẫn tồi tệ khiến cơ quan xếp hạng tín dụng Moody hạ ba bậc xếp hạng tín dụng của nước này, trong khi đó Bồ Đào Nha cũng chính thức phải xin EU hỗ trợ. Khu vực châu Âu hay Mỹ và Nhật Bản cũng đang đứng trước nguy cơ bị giảm mức xếp hạng tín dụng khi nợ công lên tới mức kỷ lục: Nợ công của Mỹ đã vượt 14 nghìn tỷ USD và dự đoán sẽ còn cao hơn nữa trong thời gian tới. Nợ công của Nhật Bản trước khi xảy ra thảm họa động đất, sóng thần cũng đã ở mức cao (khoảng 200% GDP).

*Bốn là*, thị trường tài chính quốc tế vẫn biến động phức tạp: trước những biến cố về mặt kinh tế - chính trị - xã hội và thiên tai đã khiến cho thị trường chứng khoán thế giới bị tác động mạnh. Chỉ sau một tuần xảy ra thảm họa tại Nhật Bản, chứng khoán thế giới chịu thiệt hại khoảng 1.600 tỷ USD, trong khi đó xu hướng rút vốn khỏi thị trường chứng khoán tại các nước vẫn tiếp tục diễn ra (tại các thị trường mới nổi ở châu Á, nhà đầu tư đã rút gần 25 tỷ USD trong quý I-2011 (đây là mức cao nhất kể từ quý III-2008); Thị trường trái phiếu quốc tế cũng bị tác động khi Nhật Bản phải cơ cấu lại việc nắm giữ loại tài sản này để tập trung nguồn lực tài chính tái thiết đất nước; Trên thị trường tiền tệ, đồng USD tiếp tục xu hướng giảm giá so các đồng tiền chủ chốt, ngược lại đồng ơ-rô trong quý I đầu năm 2011 lại tăng giá mạnh nhất trong lịch sử (tăng 3,5%); Thị trường bất động sản của hai nền

kinh tế lớn nhất thế giới là Mỹ và Trung Quốc chưa có dấu hiệu tích cực và đang ảnh hưởng tiêu cực đến hệ thống ngân hàng, khiến cho hơn 800 ngân hàng nước này tiếp tục lâm vào tình trạng khó khăn [36].

Những khó khăn về kinh tế đã và đang gây ra bức xúc trong xã hội nên đã làm phát sinh những tiêu cực khó lường, ảnh hưởng lớn tới tình hình chính trị của một số quốc gia, Chẳng hạn, những cuộc biểu tình phản đối, lật đổ chính phủ ở Bắc Phi, Trung Đông đều có nguồn gốc sâu xa từ những khó khăn về kinh tế (như ở Ai Cập, có tới 30% dân số sống dưới mức nghèo khổ, nợ nước ngoài chiếm gần 50% GDP, lạm phát tăng tới hơn 20%, 14% và 10% trong các năm 2008, 2009 và năm 2010; 2/3 trong số 80 triệu dân là ở độ tuổi lao động nhưng lại chiếm tới 90% số người thất nghiệp; khoảng cách giàu nghèo gia tăng, chất lượng cuộc sống không đảm bảo và có xu hướng suy giảm hơn...). Sự bất ổn về kinh tế - xã hội của những khu vực này lại diễn ra trong bối cảnh hội nhập, toàn cầu hóa như hiện nay nên đã ảnh hưởng rất lớn đến tình hình chung của thế giới.

Trong bối cảnh kinh tế thế giới như vậy, nhiều nước đã phải thay đổi lại chính sách kinh tế theo hướng: chuyển mục tiêu thúc đẩy tăng trưởng sang tập trung ổn định kinh tế vĩ mô và kiềm chế lạm phát..., với những biện pháp chủ yếu như: thắt chặt chính sách tiền tệ thông qua nâng lãi suất cơ bản, tỷ lệ dự trữ bắt buộc hay đưa ra các gói hỗ trợ tài chính để tăng lương cho người lao động (nhằm bù lạm phát), hỗ trợ cho người thất nghiệp để cải thiện phúc lợi xã hội hay hỗ trợ những DN trong nước..; Cơ cấu lại đầu tư công theo hướng giảm tổng chi nhưng tăng chi cho khu vực nông nghiệp để bảo đảm an ninh lương thực và an sinh xã hội cho khu vực nông thôn; Tiếp tục duy trì các chương trình trợ giá cho các mặt hàng chiến lược. Dự báo, những chính sách có tính chất thắt lưng buộc bụng và thắt chặt tiền tệ của các nước sẽ khiến cho nền kinh tế thế giới tăng trưởng chậm lại trong ngắn hạn nhưng lạm phát sẽ được kiểm soát (tất nhiên chỉ trong trường hợp không gặp bất lợi từ giá dầu và giá lương thực, thực phẩm).

### ***3.1.2. Cơ hội và thách thức trong phát triển kinh tế - xã hội của Việt Nam giai đoạn tới***

So với các nước trong khu vực ASEAN, Việt Nam có môi trường chính trị tương đối ổn định, đây là nền tảng cơ bản cho sự phát triển vững chắc của nước ta. Kinh tế Việt Nam là một nền kinh tế mới nổi với xuất phát điểm thấp nhưng Việt Nam có điều kiện học hỏi từ những thành công và những thất bại của các nước đi trước. Bên cạnh đó, điều kiện tài nguyên thiên nhiên của Việt Nam cũng rất phong phú và đa dạng nên rất thuận lợi cho việc phát triển hoạt động khai thác, trồng trọt và chăn nuôi qua đó tạo điều kiện cho hoạt động SX và thương mại phát triển. Cùng với việc trở thành nước có thu nhập trung bình và là nước đông dân thứ ba ở Đông - Nam Á (sau In-đô-nê-xi-a và Phi-li-pin và đứng thứ 13 trong số những nước đông dân nhất thế giới). Như vậy, với quy mô dân số ngày càng lớn, thị trường Việt Nam được đánh giá là một thị trường đầy hấp dẫn của các nhà đầu tư và là một trong những thị trường bán lẻ hấp dẫn nhất thế giới. Các hoạt động hợp tác kinh tế của Việt Nam cũng ngày càng được mở rộng nên vị thế của nước ta trên thị trường quốc tế ngày càng được nâng cao. Sau một thời gian gia nhập WTO, Việt Nam đã thực hiện tốt các cam kết gia nhập và hiện nay, Việt Nam đã trở thành thành viên không thường trực của Hội đồng Bảo an Liên hợp quốc, Chủ tịch luân phiên của Hội đồng Bảo an Liên hợp quốc.

Như vậy, những yếu tố thuận lợi kể trên sẽ tạo ra cơ hội lớn cho Việt Nam phát triển. Điều này cũng đã được thể hiện rõ qua Nghị quyết Đại hội lần thứ IX của Đảng Cộng sản Việt Nam: “Đưa nước ta ra khỏi tình trạng kém phát triển, nâng cao rõ rệt đời sống vật chất, văn hoá, tinh thần của nhân dân; tạo nền tảng để đến năm 2020 nước ta cơ bản trở thành một nước công nghiệp theo hướng hiện đại. Nguồn lực con người, năng lực khoa học và công nghệ, kết cấu hạ tầng, tiềm lực kinh tế, quốc phòng, an ninh được tăng



cường; thể chế kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa được hình thành về cơ bản; vị thế của Việt Nam trên trường quốc tế được nâng cao”.

Tuy nhiên, bên cạnh những yếu tố thuận lợi đó thì Việt Nam còn có nhiều vấn đề cần phải khắc phục, đó là:

✓ Nguồn nhân lực dồi dào với số lao động trẻ chiếm tới 70% tổng số lao động nhưng kỹ năng lao động thấp vì có tới 74.7% số người lao động chưa qua đào tạo, trong khi những ngành công nghiệp cao rất thiếu nhân lực có trình độ chuyên môn. Mặt khác, ý thức, tác phong, thái độ làm việc, ý thức chấp hành kỷ luật của người lao động chưa cao. Hệ thống giáo dục và đào tạo tuy đã đạt những thành tựu quan trọng, nhưng nhìn chung cơ sở vật chất vẫn nghèo nàn, thiếu phương tiện thực hành, thiếu giáo viên giỏi.

✓ Thiếu quy hoạch tổng thể dài hạn cho cả nước, cho từng vùng, tỉnh, quận, huyện. Rõ nhất là chưa có quy hoạch tổng thể về phân bố các khu công nghiệp, về phát triển kết cấu hạ tầng, các khu đô thị... Ngay cả ở thủ đô Hà Nội, theo nhận định của nhiều chuyên gia, việc mở rộng các khu, cụm công nghiệp mới chỉ là những biện pháp tình thế, chưa có một quy hoạch dài hạn, nên đã có trường hợp phải chuyển đổi khu công nghiệp sang xây dựng khu đô thị mới, như khu công nghiệp Sài Đồng. Phần lớn các khu công nghiệp chỉ cốt nhanh lấp đầy diện tích mà chưa xem xét kỹ hiệu quả kinh tế của từng dự án đầu tư cũng như những tác động tiêu cực mà dự án cho thế gây ra cho môi trường. Việc thiếu quy hoạch tổng thể, dài hạn bộc lộ rõ nhất ở tình trạng không đồng bộ giữa việc xây dựng những công trình lớn trong nội đô với sự xuống cấp của hệ thống giao thông và hệ thống cấp thoát nước. Nạn ùn tắc giao thông và ngập lụt đường phố khi có mưa to đã trở thành nỗi lo thường xuyên của những người dân trong các thành phố lớn như Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh...[83]. Lạm phát trở thành nguy cơ lớn nhất đối với nền kinh tế (điều này thể hiện qua chỉ số giá tiêu dùng tăng cao, cụ thể quý I năm

2011 tăng 6.12%, mức tăng cao nhất so cùng kỳ ba năm trở lại đây) do nguyên nhân ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng kinh tế thế giới; ở trong nước giá lương thực, thực phẩm tăng liên tục vì mất mùa do tình hình thời tiết phức tạp và nhất là quá trình tăng trưởng thời gian qua của nền kinh tế phụ thuộc nhiều vào việc bơm vốn.

✓ Sự biến đổi khí hậu toàn cầu đang diễn nhanh theo chiều hướng tiêu cực; thiên tai, dịch bệnh diễn ra vô cùng phức tạp làm ảnh hưởng đến sản xuất, đời sống và sự phát triển kinh tế của Việt Nam.

Bên cạnh những thách thức nêu trên, muốn phát triển thì Việt Nam cũng cần phải nhanh chóng khắc phục những vấn đề còn yếu kém khác như: năng lực cạnh tranh của Việt Nam so với các nước trong khu vực còn thấp và chậm nhưng chưa được cải thiện. Hai chỉ số tổng hợp đánh giá hiệu quả và sức cạnh tranh của nền kinh tế là thu nhập bình quân đầu người và NSLĐ. Sau cuộc khủng hoảng tài chính Châu Á năm 1997, nhiều nước trong khu vực đã bị sụt giảm tăng trưởng và thu nhập, nhưng họ đã lấy lại được những gì mất đi chỉ trong vài năm (Thái Lan, Malaixia...) và sau đó tăng nhanh hơn nước ta từ năm 2001 trở đi. Điều này làm cho mục tiêu bắt kịp về thu nhập bình quân đầu người của nước ta với các nước khác trong khu vực trở nên khó khăn hơn; Mức độ ô nhiễm môi trường ngày càng trầm trọng. Thực tế ở nước ta cho thấy mức độ ô nhiễm môi trường tăng lên cùng quá trình tăng trưởng. Thực tế diễn ra đang bộc lộ rõ sự giằng co, thậm chí đánh đổi giữa mục tiêu tăng trưởng nhanh, giải quyết việc làm với thu nhập và chất lượng môi trường, đồng nghĩa với thu nhập tăng lên, nhưng chất lượng sống chưa được cải thiện; Cơ sở hạ tầng kỹ thuật tăng lên về số lượng nhưng vẫn không đáp ứng nhu cầu và chất lượng kém. Mặc dù số lượng các công trình hạ tầng vận tải, điện tăng lên hàng năm, nhưng vẫn không đáp ứng nhu cầu tăng nhanh của nền kinh tế điều này ảnh hưởng lớn đến việc thu hút vốn hay mở rộng đầu tư nước ngoài

vào Việt Nam cũng như ảnh hưởng xấu đến môi trường kinh doanh ở các khâu sản xuất, phân phối và tiêu thụ sản phẩm của doanh nghiệp vì cơ sở hạ tầng yếu kém sẽ đẩy chi phí đầu tư và chi phí kinh doanh, tức làm giảm năng lực cạnh tranh của doanh nghiệp [83].

Những biến động về tình hình chính trị và kinh tế thế giới kết hợp với những khó khăn nội tại của kinh tế Việt Nam, đã khiến cho Việt Nam càng phải đối mặt với nhiều thách thức hơn đó là:

- ✓ Cán cân thương mại thâm hụt ở mức cao (trung bình nhập siêu mỗi tháng một tỷ USD) do giá các nguyên, nhiên liệu nhập khẩu tăng mạnh, trong khi xuất khẩu gặp nhiều khó khăn, do nhu cầu tiêu dùng thế giới phục hồi chậm. Vấn đề nhập siêu đang gây áp lực lên dự trữ ngoại hối quốc gia, tác động tới tỷ giá USD/VND, đồng thời gián tiếp làm gia tăng nguy cơ lạm phát đối với nền kinh tế.

- ✓ Hoạt động sản xuất, kinh doanh, nhất là các doanh nghiệp nhập khẩu gặp khó khăn do chi phí nhập khẩu tăng; một số ngành sản xuất đang có sự liên thông với chuỗi cung ứng toàn cầu, như ngành lắp ráp ô-tô, máy tính, điện tử... sẽ bị tác động do sự đình đốn của các hãng sản xuất Nhật Bản sau thảm họa động đất sóng thần.

- ✓ Thu hút đầu tư FDI, viện trợ nước ngoài ODA mặc dù chưa có tín hiệu chịu tác động rõ nét, nhưng về lâu dài sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực do nhiều nước phải thực hiện các biện pháp thắt chặt chi tiêu, hạn chế đầu tư, nhất là việc Nhật Bản phải tập trung tài chính để tái thiết đất nước sau thảm họa thiên tai.

- ✓ Tốc độ tăng trưởng kinh tế Việt Nam trong những năm qua đều giảm (năm 2010 GDP là 6.78%, năm 2011 giảm xuống với mức 5,2%); nhiều doanh nghiệp đình đốn sản xuất và khó khăn trong tiếp cận vốn; nợ xấu tăng cao; hiệu quả vốn đầu tư chưa được cải thiện nhiều; tiêu dùng giảm sút.... [1]

Như vậy, có thể khẳng định rằng, trong thời gian tới nền kinh tế Việt Nam sẽ có rất nhiều thuận lợi và cơ hội để phát triển, tuy nhiên thách thức cũng rất nhiều. Do vậy, muốn thúc đẩy nền kinh tế Việt Nam phát triển, hội nhập sâu rộng với kinh tế quốc tế và đạt được mục tiêu đến 2020 cơ bản trở thành nước công nghiệp thì cần thực hiện đồng bộ rất nhiều giải pháp (mang tầm vĩ mô và vi mô).

### **3.2. Cơ hội và thách thức đối với ngành bảo hiểm Việt Nam nói chung và thị trường bảo hiểm phi nhân thọ nói riêng**

Với những cơ hội và thách thức đối với nền kinh tế Việt Nam như đã phân tích rõ ở trên, đã tạo những cơ hội thuận lợi nhưng cũng đem lại những thách thức không nhỏ mà ngành bảo hiểm cũng như thị trường bảo hiểm phi nhân thọ sẽ phải đối mặt trong thời gian tới.

#### **3.2.1. Những cơ hội**

- ✓ *Sự ổn định về chính trị, kinh tế của Việt Nam*

Sau khi gia nhập và thực hiện các cam kết WTO, nền kinh tế Việt Nam đã có cơ hội tăng trưởng cao do hàng hóa của Việt Nam sẽ có một thị trường rộng lớn hơn đồng thời hàng hóa của các nước thành viên sẽ được xâm nhập vào thị trường Việt Nam. Điều này sẽ tạo tiền đề cho các ngành nghề, lĩnh vực phát triển như giao thông vận tải, hàng hóa xuất nhập khẩu tăng cao... Tuy nhiên, do những tác động của cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu trong thời gian qua cũng đã ảnh hưởng không nhỏ đến nền kinh tế Việt Nam khiến cho tốc độ tăng trưởng của Việt Nam chậm hơn và ở mức thấp hơn so với năm trước, lạm phát cao... Nhưng với những giải pháp thích hợp của Chính phủ giúp nền kinh tế trong nước vượt qua khủng hoảng, cùng với chính sách mở cửa, sự ổn định về chính trị và các yếu tố thuận lợi khác đã làm cho Việt Nam trở thành thị trường hấp dẫn đối với các nhà đầu tư trong

nước và nước ngoài, điều này sẽ kéo theo sự phát triển của ngành bảo hiểm, nhất là những ngành nghề mới, công nghệ cao như đóng tàu, xây dựng đường tàu điện ngầm, xây dựng ngành điện tử, công nghệ thông tin, xây dựng nhà máy lọc dầu, điện nguyên tử, vệ tinh, sản xuất linh kiện máy bay... Đây là tiềm năng cho BH xây dựng lắp đặt, BH tài sản, BH kỹ thuật, BH trách nhiệm phát triển.

✓ *Pháp luật ngày càng hoàn thiện và mang tính tương thích với nhau*

Luật kinh doanh bảo hiểm sẽ được sửa đổi, bổ sung, tăng cường hiệu lực quản lý Nhà nước, phát huy tính chủ động, sáng tạo của DNBH cũng như bảo vệ tốt quyền lợi của bên mua bảo hiểm, đây là những yếu tố thuận lợi giúp cho thị trường bảo hiểm phát triển. Ngoài Nghị định 46/200/NĐ-CP, Thông tư số 156/2007/TT- BTC và các quy định có liên quan khác. Sắp tới bộ Tài chính sẽ ban hành thêm Thông tư số 125/2012/TT- BTC nhằm hướng dẫn thêm chế độ tài chính đối với DNBH, DN tái bảo hiểm, DN môi giới bảo hiểm và chi nhánh DNBH phi nhân thọ nước ngoài, có hiệu lực từ ngày 1/10/2012 đây được coi là cơ sở pháp lý quan trọng để hoạt động an toàn và ổn định hơn. Cụ thể, Thông tư 125 quy định, doanh nghiệp bảo hiểm không được đi vay để đầu tư trực tiếp (hoặc ủy thác đầu tư) vào chứng khoán, bất động sản, góp vốn vào doanh nghiệp khác. doanh nghiệp bảo hiểm không được đầu tư trở lại dưới cho các cổ đông góp vốn hoặc người có liên quan quy định tại Luật Doanh nghiệp, trừ tiền gửi tại các cổ đông là tổ chức tín dụng...

✓ *Tầng lớp dân cư có thu nhập cao ngày càng đông đảo*

Sau khi gia nhập WTO, nền kinh tế Việt Nam sẽ có cơ hội đẩy mạnh các hoạt động thương mại với các nước thành viên, qua đó giúp cho nền kinh tế Việt Nam được hội nhập và phát triển với nền kinh tế khu vực và trên thế giới. Khi kinh tế càng phát triển, hội nhập thì xã hội càng được văn minh, hiện đại, đời sống của người dân càng được cải thiện và nâng cao mức thu

nhập bình quân đầu người tăng) , qua đó, người dân có điều kiện và quan tâm hơn đến việc tham gia các sản phẩm bảo hiểm nhằm đảm bảo cho cuộc sống của mình được an toàn hơn.

✓ *Nhận thức về nhu cầu, tác dụng của bảo hiểm ngày một nâng cao*

Thông qua công tác tuyên truyền của ngành bảo hiểm, thông qua tập quán mua bảo hiểm của giới chủ đầu tư nước ngoài; hay khi kinh tế xã hội càng phát triển thì nhận thức của người dân càng được nâng cao, ngoài việc nâng cao chất lượng cuộc sống thông qua việc tiêu dùng và hưởng thụ thì người dân Việt Nam càng nhận thức đúng và hiểu rõ hơn vai trò, tác dụng của ngành bảo hiểm trong đời sống và trong hoạt động sản xuất kinh doanh. Chính những điều này đã khiến cho nhu cầu tham gia bảo hiểm của mọi người trong xã hội là rất lớn.

### **3.2.2. Những thách thức**

Thuận lợi thì nhiều song khó khăn cũng không ít điều này đã tạo ra những thách thức mà ngành bảo hiểm nói chung và thị trường bảo hiểm phi nhân thọ nói riêng phải đối mặt và tìm cách vượt qua khó khăn để phát triển và phát huy vai trò đảm bảo rủi ro cho xã hội. Những thách thức phải đối mặt đó là:

✓ *Số lượng các DNBH được cấp phép hoạt động ngày một gia tăng*

Các tổ chức, cá nhân trong và ngoài nước nếu có đủ điều kiện theo luật định đều có quyền xin phép thành lập DNBH, trong đó có các DNBH nước ngoài theo đúng cam kết của WTO. Việc có nhiều DNBH bảo hiểm ra đời hay xâm nhập vào thị trường bảo hiểm Việt Nam sẽ làm cho sự cạnh tranh vốn đã gay gắt càng trở nên gay gắt hơn. Hiện tượng chảy máu chất xám nguồn nhân lực chủ chốt sang các DNBH mới hay những DNBH nước ngoài sẽ khiến cho hoạt động của các DNBH cũ trong nước gặp khó khăn.

✓ *Các DNBH hoạt động ở nước ngoài được cung cấp một số sản phẩm BH qua biên giới (vào Việt Nam)*

Đây là điều đáng lo ngại trong cuộc cạnh tranh không cân sức đối với các DNBH đang hoạt động tại Việt Nam. Bởi vì, các DNBH hoạt động trong nước không thể biết được thông tin về đối thủ cạnh tranh của họ (những DNBH đang hoạt động ở nước ngoài), các sản phẩm, mẫu đơn BH, điều khoản BH, điều kiện BH, phí BH như thế nào. Ngoài ra, một điểm bất lợi nữa đó là, các DNBH đang hoạt động tại Việt Nam phải đóng rất nhiều loại thuế cho Nhà nước như thuế giá trị gia tăng, thuế thu nhập doanh nghiệp, thuế môn bài, thuế sử dụng đất...trong khi đó đối thủ không bị đóng góp các khoản thuế trên [40]

✓ *Kênh phân phối sản phẩm bảo hiểm chưa chuyên nghiệp*

Có nhiều kênh phân phối sản phẩm mà đã được thực hiện ở các nước trên thế giới như:

<b>Kênh truyền thống</b>	<b>Kênh trực tiếp</b>	<b>Kênh mới</b>
Đại lý	Cán bộ bảo hiểm	Ngân hàng
Môi giới	Điện thoại	Công ty tài chính
Đại diện thương mại	Thư tín, Internet	Cửa hàng hợp tác ...

Tuy nhiên, hiện nay các DNBH phi nhân thọ Việt Nam chủ yếu vẫn khai thác bảo hiểm từ các cán bộ bảo hiểm. Một số DN đã đẩy mạnh và phát triển được kênh bán sản phẩm bảo hiểm thông qua các ngân hàng thương mại hay thực hiện việc tăng doanh thu phí thông qua việc tăng hoa hồng cho đại lý bảo hiểm và môi giới bảo hiểm, mà chưa chú trọng xây dựng và phát triển các đội ngũ này một cách bài bản và chuyên nghiệp; cũng như quan tâm nhiều đến việc hỗ trợ (về tài chính, phương tiện, kỹ thuật) nhằm

nâng cao khả năng khai thác từ kênh phân phối này. Điều này đã dẫn đến hiện tượng các công ty môi giới, đại lý bảo hiểm cạnh tranh lẫn nhau, làm việc thiếu chuyên nghiệp, tự ý bổ sung điều kiện, điều khoản bảo hiểm... Chính những điều này gây bất lợi cho DNBH và thị trường BH khi mà cơ rủi ro cao hơn so với mức phí mà họ nhận được.

✓ *Việc giải quyết bồi thường còn nhiều vướng mắc*

Việc đơn giản hóa hồ sơ, thủ tục bồi thường để giảm phiền phức cho khách hàng chưa được cải thiện rõ rệt. Thực tế cho thấy, còn nhiều vướng mắc trong việc thu thập hồ sơ, chứng từ để giải quyết bồi thường cho khách hàng, đặc biệt khi những hồ sơ, chứng từ này buộc phải lấy từ cơ quan có thẩm quyền như công an, bệnh viện. Ngoài ra, việc giám định bồi thường tổn thất của các DNBH chưa thực sự hiệu quả. Bên cạnh đó, chưa có biện pháp xử phạt thích đáng DNBH trong việc chậm trễ bồi thường khiến cho hoạt động bồi thường còn nhiều bất cập [37].

✓ *Đầu tư công nghệ thiếu đồng bộ, kém hiệu quả*

Hệ thống công nghệ thông tin của các DNBH chưa cập nhật được từng hợp đồng BH phát sinh, chưa phân loại được khách hàng, rủi ro BH; chưa phân tích đánh giá được nguyên nhân, mức độ rủi ro tổn thất, còn nhiều lỗ hổng để trục lợi BH. Điều này bộc lộ rõ sự yếu kém của các DNBH trong hệ thống công nghệ thông tin. Các DNBH cần nhận thức rõ vấn đề này và có sự đầu tư lớn cho công nghệ thông tin để đảm bảo sự phát triển bền vững.

✓ *Tác động xấu của cuộc khủng hoảng tài chính hiện nay*

Cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu hiện nay đã và đang làm cho tốc độ tăng trưởng kinh tế thế giới và Việt Nam bị chững lại, lạm phát tăng cao. Những ảnh hưởng tiêu cực của cuộc khủng hoảng này đã lan toả đến tất cả các ngành, các lĩnh vực và cả lĩnh vực bảo hiểm, cụ thể là:



*Thứ nhất*, nó đã làm cho hoạt động xuất khẩu của nước ta bị giảm sút một cách tương đối, nhất là xuất khẩu sang những thị trường lớn như Mỹ, Nhật Bản và EU.

*Thứ hai*, do kinh tế toàn cầu bị khủng hoảng, kinh tế trong nước gặp nhiều khó khăn, nên vốn đầu tư xã hội, vốn FDI và vốn ODA cũng đang có dấu hiệu bị chững lại. Ngoài ra, do tình hình lạm phát bất ổn cho nên nhiều dự án đã bị hoãn lại hoặc bị Chính phủ cắt bỏ. Thực trạng này đã ảnh hưởng khá nhiều đến khả năng khai thác để tăng doanh thu phí của các DNBH phi nhân thọ. Các nghiệp vụ bảo hiểm chủ yếu chịu sự tác động phải kể đến là: bảo hiểm xây dựng và lắp đặt; bảo hiểm hỏa hoạn; bảo hiểm thiết bị điện tử; bảo hiểm đóng tàu v.v...

*Thứ ba*, hậu quả của khủng hoảng đã làm cho thu nhập thực tế của người dân trên thế giới nói chung và Việt Nam nói riêng giảm đi cả về tương đối và tuyệt đối. Bởi vậy, họ phải thắt chặt chi tiêu. Lượng khách du lịch quốc tế đến Việt Nam và khách du lịch là người Việt Nam cũng đang có xu hướng giảm đi tương đối. Thực trạng này đã ảnh hưởng đáng kể đến thị trường bảo hiểm nhân thọ và các nghiệp vụ bảo hiểm con người phi nhân thọ, như: nghiệp vụ bảo hiểm du lịch, bảo hiểm tai nạn; bảo hiểm trợ cấp nằm viện phẫu thuật v.v... Từ đó đã làm cho doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ tăng chậm lại và chắc chắn sẽ còn ảnh hưởng đến những năm tiếp theo.

*Thứ tư*, khủng hoảng tài chính đã ảnh hưởng trực tiếp đến hệ thống ngân hàng và thị trường chứng khoán toàn cầu, cho dù sự ảnh hưởng này đối với Việt Nam là chưa thực sự nghiêm trọng. Song hệ lụy của nó là rất đáng kể, như ảnh hưởng đến tỷ giá hối đoái và lãi suất, đến tình trạng nợ xấu đối với các ngân hàng của Việt Nam. Chỉ số chứng khoán nước ta luôn có chiều hướng giảm sút. Đã có dấu hiệu nhiều nhà đầu tư nước ngoài rút vốn khỏi thị trường Việt Nam. Hiện tượng này đã ảnh hưởng ít nhiều đến khả năng đầu tư

quỹ nhân rỗi của các DNBH. Bên cạnh đó, thị trường bất động sản vẫn đóng băng, những tổ chức mà các DNBH góp vốn liên doanh với họ đang gặp khó khăn đã ảnh hưởng không nhỏ đến lợi nhuận đầu tư của các DNBH.

*Thứ năm*, hiện tượng cạnh tranh không lành mạnh vẫn diễn ra mạnh mẽ. Tình hình cạnh tranh giảm phí, hạ mức khấu trừ, mở rộng điều kiện bảo hiểm,... trên thị trường ngày càng quyết liệt, đặc biệt là nghiệp vụ bảo hiểm hàng hoá xuất nhập khẩu, bảo hiểm cháy, bảo hiểm xây dựng lắp đặt, bảo hiểm hỗn hợp... Ngoài ra, còn phải kể đến những sai phạm trong hoạt động kinh doanh của các DNBH vẫn còn tồn tại nhiều. Có thể kể ra đây một loạt những sai phạm trong hoạt động của nhiều DNBH như: Thực hiện khuyến mãi, bồi thường sai quy định...; Thực hiện tái bảo hiểm không thống nhất giữa hợp đồng gốc với hợp đồng tái về mức phí, hoa hồng, mức khấu trừ bảo hiểm...; Thực hiện đầu tư không đúng quy định; Trích lập dự phòng nghiệp vụ chưa đầy đủ...Điều này dẫn đến sự mất an toàn trong hoạt động kinh doanh bảo hiểm.

*Thứ sáu*, hiện tượng trục lợi bảo hiểm có nguy cơ gia tăng. Đây là vấn đề đã diễn ra ở Việt Nam từ rất lâu nhưng thời gian gần đây có xu hướng gia tăng nhiều hơn. Trục lợi bảo hiểm xảy ra sẽ khiến các DNBH không những phải chịu thiệt hại lớn về tài chính mà còn bị ảnh hưởng nghiêm trọng về uy tín, thương hiệu và hình ảnh. Các hành vi trục lợi càng ngày càng trở nên nguy hại hơn khi nó không chỉ đến đơn thuần từ phía khách hàng mà còn bắt nguồn từ việc móc nối, cấu kết giữa khách hàng với chính nhân viên của DNBH.

*Thứ bảy*, sự phối hợp giữa Cục Quản lý và Giám sát bảo hiểm (CQLGSBH) và Hiệp hội bảo hiểm Việt Nam chưa đồng bộ và chặt chẽ. Đặc biệt là trong việc giải quyết những vướng mắc về nghiệp vụ bảo hiểm cho DNBH và việc lập kế hoạch cũng như triển khai các hoạt động nghiệp vụ trong năm.

*Cuối cùng*, nhân sự yếu về chuyên môn nghiệp vụ và lãnh đạo thiếu về kỹ năng quản lý trong DNBH. Nhân lực là một yếu tố nội tại cực kỳ quan trọng đối với mỗi DNBH. Có một thực tế trên thị trường bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam hiện nay là mức tăng về số lượng luôn lớn hơn nhiều so với mức tăng về chất lượng nhân lực. Điều này được thể hiện rõ nét nhất qua hình ảnh số lượng đại lý bảo hiểm đăng ký hoạt động tăng lên nhanh nhưng cũng giải thể nhanh do hoạt động kém hiệu quả hiện nay [66].

### **3.3. Định hướng hoạt động đầu tư đối với các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam**

#### ***3.3.1. Định hướng phát triển thị trường bảo hiểm nói chung và thị trường bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam nói riêng***

Theo Quyết định số 193/QĐ –TTg, mục tiêu tổng quát của Chiến lược nhằm phát triển thị trường bảo hiểm phù hợp với định hướng phát triển nền kinh tế - xã hội và tài chính quốc gia trong từng thời kỳ; bảo đảm thực hiện các cam kết quốc tế mà Việt Nam là thành viên. Đồng thời, tăng cường tính an toàn, bền vững và hiệu quả của thị trường và khả năng đáp ứng nhu cầu bảo hiểm đa dạng của các tổ chức, cá nhân; góp phần ổn định nền kinh tế và bảo đảm an sinh xã hội. Tiếp cận các chuẩn mực, thông lệ quốc tế về kinh doanh bảo hiểm và từng bước thu hẹp khoảng cách phát triển với các quốc gia trong khu vực.

Trên cơ sở mục tiêu nói trên, Chiến lược đã đề ra một số chỉ tiêu cụ thể, theo đó phấn đấu tổng doanh thu ngành bảo hiểm đến năm 2015 đạt 2% - 3% GDP và đến năm 2020 đạt 3% - 4% GDP.

Quy mô các quỹ dự phòng nghiệp vụ bảo hiểm nhằm đáp ứng nghĩa vụ chi bồi thường và trả tiền bảo hiểm cho khách hàng đến năm 2015 tăng gấp 2 lần và đến năm 2020 tăng gấp 4,5 lần so với năm 2010.

Tổng nguồn vốn huy động cho nền kinh tế của các doanh nghiệp bảo hiểm đến năm 2015 tăng gấp 1,7 lần so với năm 2010; đến năm 2020 tăng gấp 3,5 lần so với năm 2010; đến năm 2020 tăng gấp 3,5 lần so với năm 2010, tương đương 3 - 4% GDP.

Đóng góp vào ngân sách nhà nước của ngành bảo hiểm đến năm 2015 tăng gấp 2 lần so với năm 2020 tăng gấp 4 lần so với năm 2010.

Cùng với đó, cơ quan quản lý nhà nước về kinh doanh bảo hiểm phấn đấu đến năm 2015 tuân thủ hoàn toàn 50% các nguyên tắc quản lý, giám sát bảo hiểm do Hiệp hội các nhà quản lý bảo hiểm quốc tế ban hành; đến năm 2020 sẽ tuân thủ hoàn toàn các nguyên tắc quản lý, giám sát bảo hiểm do Hiệp hội các nhà quản lý bảo hiểm quốc tế ban hành.

Cần tập trung hoàn thiện hệ thống pháp luật trong lĩnh vực kinh doanh bảo hiểm; nâng cao tính an toàn hệ thống, hiệu quả hoạt động và năng lực cạnh tranh của các doanh nghiệp bảo hiểm; khuyến khích hỗ trợ các doanh nghiệp phát triển và đa dạng hoá sản phẩm bảo hiểm; đa dạng và chuyên nghiệp hoá các kênh phân phối bảo hiểm; tăng cường hiệu quả quản lý của nhà nước về kinh doanh bảo hiểm; đẩy mạnh hợp tác quốc tế và hội nhập trong lĩnh vực bảo hiểm... [41].

### ***3.3.2. Định hướng hoạt động đầu tư đối với các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam***

Hiện nay, các DNBH phi nhân thọ Việt Nam luôn ở trong môi trường cạnh tranh ngày càng mạnh, quá trình tự do hóa và toàn cầu hóa đang chuyển biến ngày càng rõ nét, chính vì vậy, cần có những định hướng phát triển hoạt động kinh doanh bảo hiểm, hoạt động tái bảo hiểm và hoạt động đầu tư để nâng cao vị thế của các DNBH phi nhân thọ Việt Nam trên thị trường bảo hiểm thế giới.

Hoạt động đầu tư phải được xem xét trong mối quan hệ biện chứng với hoạt động bảo hiểm. Hoạt động bảo hiểm phát triển sẽ tăng nguồn vốn đầu tư, mở rộng những cơ hội đầu tư và thúc đẩy hoạt động đầu tư phát triển. Hoạt động đầu tư phát triển sẽ tạo thêm nhiều lợi nhuận cho DNBH, qua đó sẽ giúp DNBH thực hiện được những chiến lược kinh doanh, giảm phí bảo hiểm, tăng những dịch vụ hỗ trợ cho khách hàng, từ đó tạo điều kiện cho hoạt động bảo hiểm phát triển. Hoạt động đầu tư được định hướng phát triển phải phù hợp với sự phát triển của hoạt động bảo hiểm trong từng giai đoạn nhất định và định hướng đó sẽ được cụ thể hóa như sau:

Hoạt động đầu tư phải được nhận thức rõ với vai trò là hoạt động chính mang tính chất quyết định đối với DNBH, là nguồn mang lại lợi nhuận chủ yếu cho các DNBH Việt Nam.

Cần xây dựng chiến lược phát triển hoạt động đầu tư trong từng thời điểm nhất định bao gồm chiến lược tổng thể, chiến lược giai đoạn, chiến lược bộ phận, trong đó, chú trọng tới phát triển nguồn vốn, xây dựng danh mục đầu tư tối ưu và quản lý danh mục đầu tư trung và dài hạn.

Hoàn thiện tổ chức hoạt động đầu tư, cụ thể là mô hình tổ chức phải phù hợp với từng DNBH cụ thể, với từng quy mô nguồn vốn đầu tư. Hoạt động đầu tư cần được chuyên môn hóa thông qua việc thành lập quỹ đầu tư của từng DNBH hoặc các DNBH chung vốn cùng thành lập.

Hoạt động đầu tư của các DNBH Việt Nam phải từng bước tận dụng tối đa nguồn vốn đầu tư trong giới hạn nguồn vốn nhất định, phải xây dựng được danh mục đầu tư đa dạng hóa và tối ưu hóa nhằm đạt tới lợi nhuận cao nhất với độ rủi ro cho nguồn vốn thấp nhất.

### **3.4. Giải pháp nâng cao hiệu quả hoạt động đầu tư của doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam**

Với các kết quả tính toán và phân tích trong chương 2 chúng ta thấy, để

hoạt động đầu tư của các DNBH phi nhân thọ đạt hiệu quả với các yêu cầu đã đặt ra về sự đảm bảo khả năng thanh toán thường xuyên, an toàn và sinh lời thì việc phát triển nguồn vốn đầu tư từ VCSH đóng một vai trò hết sức quan trọng đối với DN và nền kinh tế. Theo đó, khi Chính phủ và DN thực hiện các chính sách để thúc đẩy sự gia tăng VCSH cho các DNBH phi nhân thọ cũng đồng nghĩa với việc định hướng thị trường gia tăng sự đầu tư ngành bảo hiểm phi nhân thọ nói riêng và ngành bảo hiểm nói chung. Vì vậy, khi xem xét các giải pháp để đạt được mục tiêu trên cần phải đặt ngành bảo hiểm phi nhân thọ nói riêng và ngành bảo hiểm nói chung với vị thế quan trọng trong việc cung cấp vốn đầu tư cho nền kinh tế. Lúc đó, ngành bảo hiểm với vai trò chia sẻ rủi ro giữa các bên tham gia sẽ thực hiện tốt chức năng đầu tư gắn liền với việc đảm bảo an toàn cho các hoạt động kinh tế. Sở dĩ có được điều này là do đặc thù của ngành bảo hiểm phi nhân thọ liên quan đến các ngành kinh tế trên diện rộng và với những hiểu biết sâu sắc của các nhà quản trị DNBH thì các luồng vốn đầu tư có thể luân chuyển trong nền kinh tế một cách cân bằng tạo ra một cơ cấu đầu tư hợp lý, đa dạng và ổn định. Như vậy, các giải pháp nâng cao hiệu quả hoạt động đầu tư của các DNBH phi nhân thọ cần được đặt trên bình diện vĩ mô của các nhà hoạch định chính sách phát triển nền kinh tế và bình diện vi mô của DNBH để tồn tại, phát triển trong một môi trường nhiều thách thức cũng như nhiều cơ hội.

### ***3.4.1. Nhóm giải pháp vi mô***

#### ***3.4.1.1. Giải pháp nâng cao khả năng sinh lời***

##### ***✓ Phát triển nguồn vốn đầu tư***

- *Phát triển nguồn vốn đầu tư từ doanh thu hoạt động kinh doanh bảo hiểm*

Để phát triển nguồn vốn phục vụ cho hoạt động đầu tư, các DNBH cần phải đẩy mạnh phát triển hoạt động kinh doanh bảo hiểm của mình và một trong những biện pháp cần phải làm ngay đó là phát triển bảo hiểm bán lẻ.

Với trên 86 triệu người, trong đó dân số trẻ chiếm hơn 60% và đời sống người dân ngày càng cải thiện, Việt Nam được đánh giá là thị trường tiềm năng đối với các sản phẩm bảo hiểm bán lẻ. Trong thực tế, một trong các định hướng phát triển của nhiều DNBH là tập trung đầu tư và phát triển thị trường bảo hiểm bán lẻ qua kênh ngân hàng (bancassurance), đại lý cá nhân, trực tuyến... Một số DNBH thậm chí đã thành lập những bộ phận đầu mối chuyên nghiên cứu, phát triển và lập kế hoạch thúc đẩy các kênh phân phối và sản phẩm bán lẻ.

Tuy nhiên, rất ít DN tập trung đầu tư mạnh, bởi hai lý do chính: áp lực doanh thu và nhân sự triển khai. Hiện tại, đa số doanh thu của các doanh nghiệp bảo hiểm đến từ các sản phẩm truyền thống và nhóm khách hàng doanh nghiệp. Trong khi đó, doanh nghiệp chịu áp lực giảm chi phí trong những năm vừa qua, do ảnh hưởng của suy thoái kinh tế. Vì thế, mặc dù tuyên bố phát triển mạnh bảo hiểm bán lẻ, nhưng hầu hết doanh nghiệp vẫn đang loay hoay tìm hướng đi.

Theo nhiều chuyên gia trong ngành, để phát triển bảo hiểm bán lẻ, điều kiện quan trọng là các DNBH cần phải làm được các nhóm vấn đề sau:

*Thứ nhất*, sản phẩm dịch vụ phong phú và đa dạng

Các sản phẩm, dịch vụ bảo hiểm phong phú sẽ đáp ứng được các nhu cầu của khách hàng cá nhân. Muốn cạnh tranh, muốn phát triển, đều phải xuất phát từ cái lõi là sản phẩm. Không có sản phẩm thì không thể bàn tới kênh phân phối hay tiếp thị. Nhưng cũng không có nghĩa là phát triển càng nhiều sản phẩm càng tốt, phát triển tràn lan, mà sản phẩm đó phải đủ tính cạnh tranh. Điều này đòi hỏi phải nghiên cứu khách hàng, thị trường, cũng như phân tích kỹ lưỡng và khoa học, sàng lọc liên tục các sản phẩm thiếu tính cạnh tranh để bán được đúng sản phẩm mà khách hàng cần.

*Thứ hai*, phát triển các kênh phân phối hiện đại

Việc phát triển các kênh phân phối hiện đại sẽ giúp khách hàng tiếp cận

dịch vụ một cách nhanh chóng và tiện lợi. Khi đã có sản phẩm hay thì phải có con đường phù hợp để sản phẩm đến được với người cần. Mỗi kênh phân phối có một sản phẩm phù hợp và chỉ phát huy hiệu quả khi bán trên kênh đó mà thôi. Hiện các doanh nghiệp bảo hiểm đều đã chú trọng tới việc phát triển đa dạng kênh phân phối. Chẳng hạn, BIC, Liberty, Bảo hiểm Bảo Việt có thêm kênh bán sản phẩm trực tuyến, đang khai thác kênh bancassurance. Nhưng có vẻ như các doanh nghiệp chưa nghiên cứu kỹ lưỡng và đầu tư mạnh. Bởi trước mắt, các kênh này chưa mang lại nhiều doanh thu, trong khi áp lực về thị phần, doanh thu, lợi nhuận vẫn đè nặng các doanh nghiệp. Dường như các kênh này mới chỉ dừng ở vai trò quảng bá hình ảnh, giới thiệu sản phẩm mà mình đang cung cấp...

*Thứ ba*, các chương trình tiếp thị, xúc tiến bán hàng phải liên tục và hấp dẫn

Hoạt động này không chỉ diễn ra thường xuyên và hấp dẫn mà cần phải hướng tới khách hàng cá nhân. Đồng thời, chính sách khách hàng và chất lượng dịch vụ phải được nâng cao và hiệu quả. Khác với cách tiếp cận khách hàng doanh nghiệp thiên về việc bán trực tiếp, thì khách hàng cá nhân đòi hỏi doanh nghiệp bảo hiểm đầu tư nhiều hơn cho các chương trình khuyến mãi, quảng cáo, tiếp thị sản phẩm. Khách hàng cá nhân thường lựa chọn sản phẩm trên cơ sở tính hấp dẫn của sản phẩm như điều kiện, điều khoản cạnh tranh, biểu phí và họ cũng cân nhắc cả tính hấp dẫn của các chương trình khuyến mại.

*Thứ tư*, cơ cấu lại bộ máy tổ chức và đào tạo đội ngũ nhân sự chuyên nghiệp

Con người là trung tâm của mọi sự phát triển, con người vừa là mục đích vừa là động lực cho sự phát triển. Một doanh nghiệp muốn có sự phát triển bền vững thì vấn đề cần phải quan tâm hàng đầu là công tác đào tạo và tuyển



dụng nguồn nhân lực. Bảo hiểm là ngành kinh doanh dịch vụ đặc biệt và khi các DNBH phi nhân thọ muốn đẩy mạnh phát triển thị trường bảo hiểm bán lẻ thì càng đòi hỏi những nhân viên làm trong lĩnh vực này phải có một trình độ và sự hiểu biết nhất định, có trình độ chuyên môn vững vàng, không những đủ về số lượng và còn đảm bảo về chất lượng, trình độ chuyên môn để phục vụ tốt khách hàng. Thị trường bảo hiểm Việt Nam mới chỉ sôi động và thực sự phát triển trong mấy năm trở lại đây nên lực lượng lao động trong ngành bảo hiểm vẫn còn nhiều hạn chế, đặc biệt là đội ngũ lãnh đạo bậc trung và bậc cao, nên chưa đáp ứng được yêu cầu khai thác thị trường rộng lớn. Vì vậy, các DNBH cần phối hợp với các đơn vị có liên quan (Hiệp hội bảo hiểm, Cục quản lý và giám sát bảo hiểm...) mở các lớp đào tạo cho phù hợp với trình độ đa dạng của cán bộ trong ngành như: Chương trình đào tạo cơ bản, chương trình đào tạo cán bộ chủ chốt để có đội ngũ cán bộ giỏi, chuyên sâu về nghiệp vụ.

*Thứ năm, đầu tư mạnh cho công nghệ thông tin*

Nền tảng công nghệ thông tin phải mạnh sẽ hỗ trợ đắc lực trong việc quản lý dữ liệu khách hàng, phát triển sản phẩm, bảo mật thông tin và quản trị rủi ro. Hiện trên thị trường ít có DNBH chi lớn cho công nghệ thông tin, mua phần mềm từ các nước tiên tiến, mà chủ yếu dựa trên các phần mềm “thủ công”, tốn nhiều thời gian để cập nhật và thay đổi [59].

Ngoài ra, các DNBH cũng cần kích thích nhu cầu tham gia bảo hiểm, bằng cách tăng cường tuyên truyền quảng cáo hoặc thông qua rất nhiều hoạt động như thi tìm hiểu về bảo hiểm, hay tham gia các chương trình phòng tránh rủi ro hỏa hoạn, tai nạn giao thông... để từ đó nâng cao nhận thức của các cá nhân và các tổ chức trong xã hội về bảo hiểm.

- *Phát triển nguồn vốn đầu tư từ huy động VCSH*

Việc phát triển nguồn vốn đầu tư từ huy động VCSH như đã nêu, có một ý nghĩa quan trọng đối với hoạt động của DNBH. Theo các phân tích đánh giá trong chương 2, hiện nay lượng VCSH của các DNBH phi nhân thọ còn thấp (gấp 2 so với các nghĩa vụ nợ). DNBH phi nhân thọ cần phải tăng cường kênh huy động VCSH từ việc phát hành cổ phiếu ra công chúng để tận dụng các nguồn vốn đầu tư trên thị trường vốn. Vì lượng VCSH được huy động từ vốn góp của các DN khác trong thời gian tới sẽ có xu hướng giảm đi do quy định góp vốn trong TT 124/2012/TT-BTC. Với bối cảnh hội nhập trong tương lai, các DNBH phi nhân thọ cần đảm bảo lượng VCSH tối thiểu theo quy định được áp dụng đối với các DNBH phi nhân thọ trên thế giới (chủ yếu theo hệ thống Solvency II). Việc tính toán lượng VCSH tối thiểu để đảm bảo khả năng thanh toán trong hệ thống Solvency II là dựa vào mô hình VaR 99.5%. Trong chương 2 chúng ta đã vận dụng phương pháp tính VaR với mức an toàn 95% đối với tỷ suất sinh lời tối thiểu trên tổng vốn đầu tư để đảm bảo khả năng thanh toán và bảo toàn VCSH. Theo các tính toán này, tỷ suất sinh lời tối thiểu trên vốn đầu tư là khá cao (mức cao nhất là 38%). Áp lực này chỉ có thể giảm đi khi lượng VCSH tăng lên, đồng thời với việc vốn đầu tư tăng lên. Giả sử VCSH của các DNBH phi nhân thọ Việt Nam gấp 5 lần so với nợ như cơ cấu vốn của các DNBH phi nhân thọ trên thế giới thì tổng lượng vốn đầu tư sẽ tăng lên gấp 2 lần so với hiện nay. Do đó, tỷ suất sinh lời trên vốn đầu tư tối thiểu sẽ giảm xuống còn một nửa so với tính toán trong chương 2. Tức là tỷ suất sinh lợi cao nhất trên tổng vốn đầu tư là 17% (với các số liệu về tổng vốn đầu tư, VCSH, DPNV năm 2011). Điều này cũng đồng nghĩa với cổ phiếu của ngành bảo hiểm phi nhân thọ có hệ số beta xấp xỉ 1 (giống như các cổ phiếu của ngành bảo hiểm phi nhân thọ trên thế giới). Vì vậy các nhà đầu tư có thể nhận thấy mức độ an toàn vốn khi đầu tư vào cổ phiếu của ngành

bảo hiểm phi nhân thọ nhưng họ có một cơ hội nhận được lại nhận khả quan trong trường hợp việc chi trả của các HĐBH thấp khi hoạt động kinh doanh bảo hiểm trong thời kỳ ít có rủi ro lớn. Đây là lý do mang lại tính hấp dẫn của cổ phiếu ngành bảo hiểm phi nhân thọ trên thị trường chứng khoán. Mặt khác, do mức độ an toàn vốn đã xây dựng trên cơ sở phân tích trên thì cổ phiếu của ngành bảo hiểm phi nhân thọ có triển vọng niềm yết trên thị trường chứng khoán quốc tế.

Vấn đề đặt ra là cần thực hiện các bước đi như thế nào trong lịch trình tăng VCSH thông qua niêm yết cổ phiếu của các DNBH phi nhân thọ để tiến tới việc huy động vốn trên thị trường quốc tế. Trước hết, để tạo ra động lực huy động VCSH của các DNBH phi nhân thọ thì Chính phủ cần đưa ra Nghị định quy định mức VCSH tối thiểu đối các DNBH nói chung và các DNBH phi nhân thọ nói riêng. Việc tính toán mức VCSH này là trách nhiệm của Bộ Tài chính và cần tham khảo hệ thống Solvency II (trong luận án này, tác giả đã thử nghiệm tính toán trong chương 2 với quan điểm của mô hình quản trị rủi ro VaR). Quy định về mức VCSH tối thiểu của các DNBH để thúc đẩy các DNBH, nhất là các DNBH phi nhân thọ là một trong các vấn đề cốt yếu của tiến trình tái cấu trúc ngành bảo hiểm.

Về phía DNBH phi nhân thọ trong điều kiện môi trường đầu tư hiện nay, để tăng tính hấp dẫn của cổ phiếu của ngành bảo hiểm phi nhân thọ thì DN cần phát triển mở rộng các hoạt động kinh doanh bảo hiểm với sự đa dạng sản phẩm và tìm kiếm các nghiệp vụ bảo hiểm mới. Trên thực tế cho thấy mảng bảo hiểm cho các hoạt động trong ngành nông nghiệp và chế biến thực phẩm còn ít. Việc minh bạch báo cáo tài chính để các nhà đầu tư thấy được tiềm năng trong hoạt động KDBH sẽ mang lại tính hấp dẫn cho các cổ phiếu của DNBH phi nhân thọ. DNBH phi nhân thọ sẽ tích cực huy động VCSH dưới áp lực cạnh tranh và các điều kiện quy định về VCSH do Chính phủ đưa

ra. Trong điều kiện các kênh đầu tư kém hấp dẫn và nhiều rủi ro như hiện nay thì việc đầu tư tiền gửi với mức VCSH lớn vẫn đảm bảo được sự an toàn về khả năng thanh toán (tính toán chương 2 cho thấy mức tỷ suất lợi nhuận tối thiểu trên vốn đầu tư là 5% nếu lượng VCSH gấp 5 lần so với các nghĩa vụ nợ).

Về dài hạn, Chính phủ cần xem xét lại cơ cấu đầu tư hợp lý của nền kinh tế. Cơ cấu đầu tư hợp lý sẽ tạo ra môi trường đầu tư hiệu quả cho các DNBH phi nhân thọ nói riêng và các nhà đầu tư nói chung. Bên cạnh đó Chính phủ cũng cần có biện pháp tích cực để phát triển thị trường bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ. Các thể chế chính sách cần hướng tới đặt ngành bảo hiểm đóng vai trò trung gian trên thị trường vốn bên cạnh ngành ngân hàng. Sự liên kết giữa bảo hiểm và ngân hàng cũng đang được xem xét. Tiềm năng của ngành bảo hiểm trong tương lai còn lớn hơn so với mục tiêu tăng tổng vốn huy động cho nền kinh tế 3% - 4% GDP cho đến năm 2020. Vấn đề đặt ra là cần gắn kết các hoạt động kinh tế với sự bảo hiểm rủi ro thông qua việc nâng cao nhận thức của các nhà quản trị doanh nghiệp. Nếu phòng rủi ro trở thành văn hóa doanh nghiệp thì ngành bảo hiểm phi nhân thọ sẽ có một vai trò lớn trong nền kinh tế. Để có được vị thế này, đổi lại ngành bảo hiểm cần thực hiện tái cấu trúc một cách toàn diện về nghiệp vụ kinh doanh và quản trị doanh nghiệp dưới áp lực thúc đẩy thông qua các quy định và định hướng của Chính phủ.

Các nhà điều hành thị trường chứng khoán Việt Nam với định hướng tăng lượng huy động vốn trên thị trường quốc tế trong tương lai cần có kế hoạch đưa cổ phiếu của DNBH phi nhân thọ niêm yết trên thị trường thế giới. DNBH phi nhân thọ là những DN đầu tiên nên nằm trong những lựa chọn thúc đẩy phát hành cổ phiếu ra thị trường chứng khoán quốc tế. Việc này hoàn toàn có cơ sở thực hiện bởi hai lý do: thứ nhất, trong giai đoạn vừa qua ngành bảo hiểm Việt Nam đã có một mức độ hội nhập đáng kể với ngành bảo hiểm

thế giới và đang được đánh giá là thị trường có tiềm năng; thứ hai, cổ phiếu ngành bảo hiểm phi nhân thọ là cổ phiếu có mức độ an toàn và hấp dẫn nếu lượng VCSH đạt được một mức nhất định thông qua huy động trong thị trường nội địa như đã phân tích ở trên. Việc huy động vốn trên thị trường quốc tế cho DNBH phi nhân thọ nói riêng và DNBH nói chung là mục tiêu gắn liền với định hướng phát triển thị trường bảo hiểm trong tương lai của Chính phủ. Mục tiêu này cần được thực hiện bởi các nhà điều hành và quản lý thị trường chứng khoán Việt Nam.

### ✓ *Nâng cao năng lực tài chính*

Trong bối cảnh thị trường bảo hiểm cạnh tranh ngày càng gay gắt với sự tham gia của nhiều DNBH bảo hiểm mới và hàng loạt những DNBH hàng đầu thế giới, các DNBH Việt Nam cần phải có những định hướng đúng để nâng cao năng lực cạnh tranh của mình, bằng cách:

#### • *Tăng vốn kinh doanh*

Với chiến lược phát triển thị trường bảo hiểm Việt Nam 2011–2020 trình Chính phủ mới đây, ngành bảo hiểm đặt mục tiêu đạt 3% GDP vào năm 2015 và năm 2020 đạt 4% GDP, trong đó: Tăng trưởng bảo hiểm phi nhân thọ bình quân đạt khoảng 29%-30%, trong đó tập trung chất lượng các sản phẩm dịch; ưu tiên khai thác khách hàng cá nhân; ưu tiên phát triển bảo hiểm trách nhiệm và bảo hiểm y tế. Tổng nguồn vốn đầu tư trở lại nền kinh tế đạt 120000 tỷ đồng vào năm 2015 và đạt 250000 tỷ đồng vào năm 2020.

Để có thể đạt được mục tiêu này, đòi hỏi các DNBH phi nhân thọ phải có định hướng và chiến lược để tăng vốn kinh doanh của mình. Những định hướng nhằm tăng vốn kinh doanh cho các DNBH như sau: Đối với những DNBH Nhà nước, Nhà nước sẽ có cơ chế để các doanh nghiệp tự bổ sung vốn điều lệ, chẳng hạn: Nhà nước đã chấp thuận bổ sung vốn điều lệ cho Bảo

Việt lên 3000 tỷ đồng năm 2004 và 5000 tỷ đồng năm 2010. Đối với công ty cổ phần cần phát hành thêm cổ phiếu hoặc thực hiện các hình thức khác theo quy định của pháp luật để huy động vốn, đảm bảo đáp ứng những yêu cầu về vốn pháp định. Đối với những công ty có vốn đầu tư nước ngoài, chủ đầu tư cần có kế hoạch để đóng góp thêm vốn cho phù hợp với quy mô và tính chất hoạt động theo các hình thức do pháp luật quy định.

• *Tăng khả năng tài chính*

Nâng cao năng lực tài chính sẽ giúp cho các DNBH nói chung và DNBH phi nhân thọ nói riêng tăng khả năng nhận dịch vụ bảo hiểm cũng như tăng mức giữ lại của doanh nghiệp mà vẫn đáp ứng được những yêu cầu về trách nhiệm đối với người được bảo hiểm. Hơn nữa, DNBH cần xây dựng những phương án kinh doanh và phương án tái bảo hiểm tổng thể, tận dụng triệt để những hậu thuẫn về kỹ thuật bảo hiểm từ những DNBH hàng đầu thế giới nhằm nâng dần mức giữ lại ở khả năng cao nhất.

✓ *Tăng cường hợp tác hơn nữa với các DNBH lớn trên thế giới*

Nói đến nền kinh tế thị trường tất yếu phải có sự cạnh tranh. Cạnh tranh không phải để chia rẽ, phân hóa các DNBH mà cạnh tranh sẽ là tiền đề để các DNBH tiến tới hợp tác song phương và đa phương để phát huy tổng hợp sức mạnh của nhau. Bên cạnh đó, các DNBH cần hợp tác với nhau trong việc xây dựng dữ liệu quản lý bảo hiểm, đánh giá rủi ro, phân tích rủi ro, cung cấp về thông tin bồi thường, nguyên nhân tổn thất và phòng chống trực lợi bảo hiểm [1].

Mặt khác, thị trường bảo hiểm Việt Nam mới chỉ ở giai đoạn đầu của sự phát triển, do đó cần rất nhiều kinh nghiệm quản lý, kinh nghiệm triển khai cũng như những kiến thức cơ bản cũng như chuyên sâu về bảo hiểm từ các nước phát triển (Mỹ, Anh, Pháp ...). Chính vì thế, một số DNBH lớn của Việt

Nam đã chọn đối tác chiến lược là những tập đoàn bảo hiểm, tài chính hàng đầu quốc tế (chẳng hạn như Bảo Minh - AXA, Bảo Việt - HSBC, PVI – OIF) để vừa huy động được nguồn vốn lớn, vừa tiếp thu được kinh nghiệm quản trị điều hành và công nghệ quản lý tiên tiến, hiện đại theo đúng chuẩn mực quốc tế và tốt hơn nữa là, có thể giúp mở rộng thị trường, đây là những yếu tố mà các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ rất cần và nhà đầu tư chiến lược là các đối tác “ngoại” có thể đáp ứng được yêu cầu này [65]. Ngoài ra các doanh nghiệp cũng cần phải thường xuyên trao đổi, hợp tác với các DNBH nước ngoài, để đưa sản phẩm bảo hiểm vươn xa trên thị trường thế giới, hội nhập cùng nền kinh tế Việt Nam.

#### 3.4.1.2. Giải pháp nâng cao năng lực đầu tư

##### ✓ *Thực hiện đầu tư mang tính chuyên nghiệp*

Với những DNBH phi nhân thọ quy mô nhỏ và mới thành lập thì có thể tổ chức theo cơ cấu phòng đầu tư do sự quản lý của Phó giám đốc phụ trách tài chính, còn đối với những DN lớn và có quy mô quỹ đầu tư lớn thì có thể tổ chức thành công ty đầu tư chuyên thực hiện hiện chức năng tài chính trực thuộc tổng công ty mẹ. Phòng đầu tư là phòng ban trực thuộc, chuyên thực hiện chức năng đầu tư. Phòng đầu tư được tổ chức theo từng cán bộ chuyên trách những lĩnh vực đầu tư riêng biệt, những cán bộ này được đào tạo chuyên sâu về nghiệp vụ đầu tư trong lĩnh vực phụ trách và phải chịu trách nhiệm hoàn toàn trước trưởng phòng và ban giám đốc công ty trong việc đề xuất những phương án đầu tư của mình.

Công ty đầu tư là một công ty thành viên của tập đoàn bảo hiểm, thực hiện chức năng đầu tư của tập đoàn. Nguồn vốn đầu tư của toàn bộ hệ thống sẽ được tập trung tại công ty đầu tư và được điều phối với những hình thức khác nhau. Công ty đầu tư có thể trực tiếp thực hiện những phương án đầu tư hoặc ủy thác đầu tư qua những quỹ đầu tư khác. Mô hình tổ chức công ty đầu

tư có các phòng ban chức năng chịu trách nhiệm về những lĩnh vực đầu tư riêng biệt, trong đó giữa các phòng ban có mối liên hệ mật thiết với nhau thông qua quy chế luân chuyển thông tin nội bộ.

Ngoài ra, để nâng cao tính chuyên nghiệp trong đầu tư, các DNBH phi nhân thọ chú trọng nâng cao trình độ đội ngũ cán bộ chuyên nghiệp, am hiểu thị trường tài chính và đầu tư tài chính. Mỗi DNBH nên thành lập một công ty đầu tư để nâng cao vai trò, trách nhiệm của công tác đầu tư.

#### ***✓ Hướng tới danh mục đầu tư đa dạng***

Các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ cần xem xét tỷ lệ vốn đầu tư cho các phương thức đầu tư: ngân quỹ, hưởng lợi, phòng vệ, tạo lập thị trường và nắm quyền kiểm soát. Quản lý danh mục đầu tư theo phương pháp chủ động hay bị động hoặc kết hợp với cả hai phương pháp. Doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ hướng đến là nhà đầu tư chuyên nghiệp với trình độ chuyên môn hóa cao, vì vậy, cần phân bổ nguồn vốn vào các hình thức đầu tư trên. Trong trường hợp cần xác lập nguồn vốn dài hạn đầu tư vào một lĩnh vực nào đó thì nhà đầu tư – doanh nghiệp bảo hiểm thì cần trở thành người tạo lập thị trường hoặc nắm quyền kiểm soát. Doanh nghiệp bảo hiểm cũng có thể đầu tư kinh doanh chênh lệch giá để hưởng lợi trong ngắn hạn với một lượng vốn xác định. Trong trường hợp xác định danh mục phòng hộ rủi ro thì cần gắn liền danh mục đầu tư với đặc điểm hoạt động kinh doanh bảo hiểm. Sau đó có thể phân tích về tỷ suất lợi nhuận cần đạt được đối với danh mục đầu tư phòng vệ.

#### ***✓ Nâng cao năng lực phân tích đầu tư***

Bộ phận đầu tư của DNBH phi nhân thọ cần có đội ngũ phân tích nắm rõ các phương pháp phân tích đầu tư quản trị rủi ro theo các xu thế hiện đại. Cần xem hoạt động đầu tư là một hoạt động hỗ trợ cho hoạt động kinh doanh bảo hiểm với ba nguyên tắc đầu tư: an toàn – sinh lời – đảm bảo khả năng thanh toán thường xuyên. Các nhà phân tích đầu tư cần có kiến thức về định phí bảo



hiểm. Trong trường hợp này, họ sẽ hiểu rõ tỷ suất chiết khấu trung bình của các hợp đồng bảo hiểm đang thực hiện để đặt ra mức tỷ suất lợi nhuận tốt nhất cho vốn đầu tư từ quỹ dự phòng. Bên cạnh đó, họ cũng hình dung được mức độ biến động của tỷ lệ chi trả bồi thường trong môi trường kinh tế đang hoạt động, cũng như ước tính sự thay đổi về tỷ lệ chi trả bồi thường qua các năm khi điều kiện kinh tế và môi trường thay đổi. Khi có các thông số về phân phối xác suất của tỷ lệ chi trả, họ có thể ước tính được mức tỷ suất sinh lời trên vốn đầu tư (bao gồm vốn chủ sở hữu) tối thiểu cần đạt.

#### 3.4.1.3. Giải pháp xây dựng danh mục đầu tư ngắn hạn

Một trong các nguyên nhân mà tỷ suất sinh lời trên tổng vốn đầu tư còn thấp là do các DNBH phi nhân thọ không phát triển các kênh đầu tư ngắn hạn ngoài việc chủ yếu gửi tiền vào các TCTD. Để khắc phục nhược điểm này, có thể xây dựng một danh mục đầu tư các cổ phiếu với vị thế kinh doanh chênh lệch giá. Đây là một hình thức đầu tư ngắn hạn khá phổ biến và có mức độ thanh khoản tương đối cao. Nhưng ngược lại đòi hỏi nhà đầu tư phải theo dõi, phân tích diễn biến hàng ngày trên thị trường chứng khoán để có những quyết định phù hợp. Vì vậy, tuy là một kênh đầu tư hấp dẫn nhưng phải đối mặt với rủi ro mà chỉ có các nhà đầu tư chuyên nghiệp mới có thể đảm đương được trong việc giảm thiểu rủi ro.

Việc xác định tỷ lệ đầu tư ngắn hạn cân đối với quy mô của các HĐBH là cần được điều chỉnh và thực hiện một cách khoa học. Sở dĩ trước đây các DNBH phi nhân thọ không thay đổi lượng đầu tư này vì các kênh đầu tư ngắn hạn còn hạn chế. Xác định việc phát triển đầu tư danh mục cổ phiếu trên thị trường với vị thế nhà đầu tư kinh doanh chênh lệch giá như một chiến lược quan trọng trong việc phát triển đầu tư ngắn hạn. Đó là một giải pháp giải quyết đồng bộ cả việc đảm bảo khả năng thanh toán thường xuyên và đảm bảo tỷ suất sinh lời theo yêu cầu.

Trong tương lai các DNBH phi nhân thọ cần mở rộng hoạt động của mình ra nước ngoài và liên kết với các DNBH nước ngoài. Trong điều kiện thế giới đang phát triển chuỗi giá trị toàn cầu và chuyển giao công nghệ, đó là một xu hướng tất yếu khi hoạt động bảo hiểm phi nhân thọ liên quan đến hoạt động kinh tế, các dây truyền sản xuất, máy móc thiết bị... Như vậy, các DNBH cần định hướng, mở rộng việc mở rộng đầu tư cổ phiếu trên thị trường chứng khoán quốc tế. Đây là một hướng đi phù hợp khi các DNBH phát triển thị trường liên kết với các DNBH nước ngoài.

#### 3.4.1.4. Giải pháp xây dựng danh mục đầu tư dài hạn dựa trên VCSH

Nguồn VCSH sẽ được sử dụng một phần để đầu tư dài hạn cho một danh mục các tài sản. Cùng với mục tiêu xây dựng cơ cấu vốn cho DNBH phi nhân thọ với lượng VCSH lớn hơn nhiều lần so với các nghĩa vụ nợ, chúng ta cần xây dựng một danh mục đầu tư cân bằng để đảm bảo an toàn vốn và sinh lời ở mức đủ bù đắp chi trả trong trường hợp tổn thất lớn xảy ra. Theo tính toán ở mục 3.4.1.1, danh mục đầu tư cần đảm bảo hệ số beta xấp xỉ 1 tức là một danh mục phòng theo danh mục thị trường. Trong trường hợp này nhà đầu tư sẽ xác định đầu tư vào các cổ phiếu công ty với vị thế nắm giữ dài hạn. Trước hết cần xác định một danh mục đầu tư đa dạng hóa trên các lĩnh vực khác nhau của nền kinh tế. Sau khi phân tích và lựa chọn các cổ phiếu của các công ty trong các ngành khác nhau để đảm bảo mức độ ổn định của các chỉ tiêu tài chính. Hiện nay trên thị trường, các nhà phân tích đầu tư thường dùng bộ lọc cổ phiếu theo phương pháp CANSLIM của William O'Neil là người công hiến nhiều thành quả nghiên cứu cho các tổ chức đầu tư lớn nhất phố Wall. Trong phương pháp này dùng 7 chỉ tiêu tài chính để lựa chọn cổ phiếu, với C là lợi tức trên cổ phần quý hiện tại; A là tỷ lệ tăng trưởng hàng năm; N là sản phẩm mới, lãnh đạo mới hoặc cổ phiếu có đỉnh giá mới; S là quy luật cung cầu cổ phiếu; L là cổ phiếu dẫn đầu; I là cổ phiếu có sự bảo trợ của các tổ

chức; M là chỉ tiêu xu hướng thị trường [39]. Trong bảy chỉ tiêu trên thì có sáu chỉ tiêu được sử dụng làm tiêu chí lựa chọn cổ phiếu, trừ chỉ tiêu M. Sau khi lựa chọn được danh mục các cổ phiếu theo phương pháp trên, chúng ta sẽ tính toán tỷ trọng đầu tư của các cổ phiếu bằng cách giải bài toán tối ưu với mục tiêu đạt lợi nhuận bằng lợi nhuận danh mục thị trường (trong năm 2011, 2012 mức lợi nhuận này từ 17%-19%) và rủi ro tối thiểu. Trong quá trình nắm giữ cổ phiếu dài hạn chúng ta có thể điều chỉnh tỷ trọng danh mục đầu tư với những khoảng thời gian xác định bằng việc phân tích, lựa chọn lại cổ phiếu và tính tỷ trọng mới. Có thể sau một khoảng thời gian, có những cổ phiếu được đưa ra khỏi danh mục và trong danh mục xuất hiện những cổ phiếu mới phù hợp với các tiêu chí lựa chọn. Nếu một cổ phiếu được nắm giữ dài hạn, các nhà đầu tư còn được hưởng lợi nhuận phân chia vào cuối các kỳ tài chính. Sau một khoảng thời gian đầu tư doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ có thể đi đến một quyết định là cổ đông chiến lược của một số công ty trong các ngành làm ăn hiệu quả. Việc đa dạng hóa danh mục và xây dựng được danh mục đầu tư hiệu quả chỉ có thể thực hiện trong điều kiện nền kinh tế có cơ cấu đầu tư hợp lý tạo ra những kênh đầu tư vào các ngành trọng điểm.

#### 3.4.1.5. Phát triển hoạt động cho thuê tài chính

Trong điều kiện DNBH phi nhân thọ chỉ được cho vay có tài sản thế chấp thì chúng ta có thể chuyển hóa thành hình thức đầu tư khác thông qua cho thuê tài chính. Hoạt động cho thuê tài chính về một mặt nào đó có thể xem tương đương như cho vay có tài sản đảm bảo. Nhưng tỷ suất lợi nhuận từ hoạt động này có thể cao hơn so với việc cho vay thông thường. DNBH phi nhân thọ với sự am hiểu về một số tài sản (dùng trong hoạt động sản xuất kinh doanh của một số ngành) mà doanh nghiệp có kinh nghiệm trong hoạt động bảo hiểm của mình thì hoàn toàn có thể thành lập công ty cho thuê tài chính để thực hiện việc cho thuê các tài sản này. Các hợp đồng cho thuê tài chính khi tính phí thuê sẽ bao gồm cả phí bảo hiểm tài sản và các hợp đồng bảo

hiểm tài sản có thể được cung cấp bởi chính DNBH phi nhân thọ. Như vậy, hoạt động cho thuê tài chính sẽ giúp các DN đi thuê giảm được yêu cầu về huy động vốn đầu tư nhưng lại có tài sản để sử dụng trong thời gian nhất định nên có thể giảm được chi phí của DN đi thuê. Mặt khác việc thực hiện hợp đồng bảo hiểm trong hợp đồng cho thuê tài sản sẽ giúp DNBH phi nhân thọ có thể bảo hiểm giá trị các tài sản của mình, đồng thời tăng được doanh thu cho DN. Trong các trường hợp này, phí thuê tài sản có thể dẫn đến lợi nhuận của DNBH phi nhân thọ tăng lên.

#### 3.4.1.6. Giải pháp quản trị rủi ro đầu tư

Cần hoàn thiện hệ thống thông tin và xác định việc quản trị rủi ro đầu tư với các phương pháp khoa học theo xu thế hiện đại. Trải qua cuộc khủng hoảng kinh tế thế giới 2008, lĩnh vực quản trị rủi ro có nhiều thay đổi đáng kể về mặt lý thuyết và vận dụng trong thực tiễn. Những thay đổi này cần được hiểu biết một cách sâu sắc và cập nhật bởi các nhà quản trị rủi ro. Quản trị rủi ro đầu tư là một công việc phức tạp và khó khăn trong điều kiện kinh tế thế giới hiện nay. Đội ngũ các nhà quản trị rủi ro đầu tư có năng lực tại Việt Nam còn ít. Trong trường hợp đó, nếu muốn phát triển hoàn thiện việc quản trị rủi ro đầu tư, các DNBH sẽ gặp phải trở ngại về chi phí và nguồn nhân lực. Để tận dụng nguồn nhân lực, các DNBH cần dựa trên đội ngũ các nhà định phí bảo hiểm. Về mặt chiến lược, các DNBH cần chú trọng trước tiên đến việc phát triển đội ngũ định phí bảo hiểm. Đây là những người thực hiện những công việc đặc thù trong hoạt động kinh doanh bảo hiểm. Nhưng về mặt kiến thức, họ lại có những nền tảng kiến thức cơ bản chung với các nhà phân tích đầu tư, định giá đầu tư và quản trị rủi ro. Do đó, họ có khả năng phát triển nghiệp vụ của mình trong lĩnh vực phân tích, định giá đầu tư và quản trị rủi ro. Vì vậy, sự liên kết giữa các bộ phận định phí - đầu tư và quản trị rủi ro sẽ mang lại những hiệu quả trong việc sử dụng nguồn nhân lực.

#### 3.4.1.7. Giải pháp nâng cao nghiệp vụ quản trị rủi ro cho hoạt động tín dụng

Các DNBH phi nhân thọ với đội ngũ chuyên viên tính toán định phí và phân tích đầu tư thường am hiểu về lĩnh vực toán tài chính, bảo hiểm có thể thực hiện việc tính toán xếp hạng tín dụng của các doanh nghiệp theo các phương pháp hiện đại. Nghiệp vụ xếp hạng tín dụng hiện nay đang được hoàn thiện và đẩy mạnh trong các hoạt động tín dụng của các ngân hàng, DNBH phi nhân thọ để thực hiện chức năng trung gian tài chính cũng cần thực hiện nghiệp vụ này. Việc DNBH phi nhân thọ chứng tỏ được khả năng quản trị rủi ro và đánh giá được mức độ tín nhiệm của khách hàng là cơ sở để Chính phủ có thể cấp phép cho các hoạt động tín dụng của DNBH phi nhân thọ.

#### 3.4.1.8. Giải pháp khác

##### ***✓ Đẩy mạnh hoạt động hỗ trợ các hoạt động đầu tư***

Doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ cần hoàn thiện hệ thống thông tin và cơ sở dữ liệu của thị trường. Doanh nghiệp cần thu thập và hiệu chỉnh các báo cáo tài chính của các công ty hoạt động trên thị trường theo mục tiêu đầu tư của mình. Doanh nghiệp bảo hiểm cũng cần phân tích tình hình nền kinh tế dưới góc độ vi mô và vĩ mô để xác định trở thành nhà đầu tư chiến lược (dài hạn) cho một số lĩnh vực liên quan trong mục tiêu luân chuyển vốn để chia sẻ rủi ro như đã nêu.

Xây dựng các hoạt động phòng vệ như trích lập dự phòng rủi ro một cách khoa học, sử dụng các công cụ chứng khoán phái sinh để phòng hộ rủi ro của danh mục đầu tư. Sử dụng các phần mềm phân tích dự báo để quyết định các chiến lược đầu tư.

Các kênh đầu tư hay cụ thể các tài sản trong danh mục đầu tư cũng cần tham khảo ý kiến của các chuyên gia trong lĩnh vực đầu tư

### *✓Chủ động quản lý ngoại tệ*

Một đặc thù trong hoạt động kinh doanh bảo hiểm là mối quan hệ tái bảo hiểm quốc tế, hoạt động tái bảo hiểm khiến việc cung cấp một dịch vụ bảo hiểm không chỉ bó hẹp trong phạm vi một quốc gia mà mở rộng trên phạm vi quốc tế. Khi cung cấp một dịch vụ bảo hiểm có tái bảo hiểm, DNBH sẽ giữ lại mức phí trên cơ sở mức giữ lại đã được quy định, phần còn lại sẽ tái bảo hiểm cho những DNBH khác trên toàn thế giới. Do thị trường bảo hiểm Việt Nam là một thị trường mới phát triển nên mức giữ lại của toàn thị trường còn thấp, chủ yếu là tái bảo hiểm ra các DNBH nước ngoài, trong đó, phí bảo hiểm thu được trong nước là nội tệ nhưng phí chuyển tái bảo hiểm theo quy định quốc tế phải được sử dụng bằng ngoại tệ. Hàng năm, lượng phí chuyển tái bảo hiểm cho các DNBH nước ngoài là rất lớn, chính vì thế, sự thay đổi về tỷ giá tác động không nhỏ đến doanh thu phí bảo hiểm thực tế của các DNBH Việt Nam, do vậy, các DNBH Việt Nam cần phải chủ động cân đối lượng ngoại tệ dưới dạng tiền gửi nhằm đáp ứng nhu cầu thanh toán phí tái bảo hiểm. Thực tế hiện nay, để đáp ứng nhu cầu thanh toán phí tái bảo hiểm, các DNBH Việt Nam chủ yếu gửi ngoại tệ trên tài khoản tiền gửi có kỳ hạn tại các NHTM. Tuy nhiên, lợi nhuận thu được từ tiền gửi dạng này thấp hơn nhiều so với lợi nhuận tiền gửi nội tệ, do đó, nhằm chủ động cân đối ngoại tệ cho nhu cầu thanh toán phí tái bảo hiểm, các DNBH Việt Nam cần theo dõi chặt chẽ xu hướng biến động của tỷ giá hối đoái, chủ động kinh doanh ngoại tệ nhằm cân đối nguồn thu. Điều này có thể thực hiện được thông qua kinh doanh ngoại tệ hoặc sử dụng những hợp đồng tương lai mua bán ngoại tệ.

Như vậy, có thể khẳng định, các DNBH Việt Nam nói chung và các DNBH phi nhân thọ nói riêng cần tiếp tục ổn định và hoàn thiện tổ chức bộ máy, chiến lược kinh doanh, nghiên cứu và thiết kế những sản phẩm bảo hiểm mới phù hợp với nhu cầu của thị trường. Nâng cao chất lượng dịch vụ bảo hiểm ở tất cả các khâu trong hoạt động kinh doanh bảo hiểm, từ khâu khai thác đến các khâu đề

phòng và hạn chế tổn thất, giải quyết khiếu nại, giám định và bồi thường. Kiên trì xây dựng thương hiệu và uy tín của doanh nghiệp để từng bước vươn ra thị trường bảo hiểm nước ngoài. Xây dựng các kênh phân phối sản phẩm phù hợp trong điều kiện công nghệ thông tin ngày càng phát triển và xu hướng liên doanh, liên kết giữa ngân hàng với bảo hiểm đang diễn ra phổ biến trên thế giới hiện nay [70].

### **3.4.2. Nhóm giải pháp vĩ mô**

Bên cạnh những nỗ lực của các DNBH, cần có những hỗ trợ từ các cơ quan quản lý của Nhà nước về bảo hiểm cũng như hoạt động đầu tư trong các DNBH nhằm tạo ra một ra một “sân chơi” bình đẳng hơn, thông thoáng hơn, thuận lợi hơn và an toàn hơn cho các DNBH nói chung và các DNBH phi nhân thọ nói riêng. Cụ thể:

#### **3.4.2.1. Về cơ chế chính sách**

✓ ***Chính phủ cần tiếp tục hoàn thiện cơ chế, chính sách, môi trường pháp lý để tạo hành lang thuận lợi cho hoạt động bảo hiểm và hoạt động đầu tư phát triển bền vững.*** Ngoài ra, Chính phủ cũng cần sớm nghiên cứu và ban hành Luật cạnh tranh để hạn chế tình trạng cạnh tranh không lành mạnh giữa các DNBH phi nhân thọ; khuyến khích các DNBH hiện đại hoá công nghệ thông tin trong hoạt động của mình và phát triển mạng lưới bảo hiểm chuyên nghiệp với các kênh phân phối đa dạng để nâng cao hiệu quả hoạt động. Bên cạnh đó, Chính phủ nên thực hiện chính sách ưu đãi về thuế thu nhập từ hoạt động đầu tư của các DNBH nói chung và DNBH phi nhân thọ nói riêng để khuyến khích các DNBH chú trọng hơn trong hoạt động đầu tư nhằm góp phần nâng cao vai trò trung gian tài chính đáp ứng nhu cầu vốn lớn cho nền kinh tế [63]. Bên cạnh đó, Chính phủ cũng cần có những cơ chế, chính sách khuyến khích các DNBH nói chung và DNBH phi nhân thọ mở rộng phạm vi hoạt động kinh doanh, kể cả thị trường khu vực và quốc tế

nhằm nâng cao năng lực hoạt động cũng như thúc đẩy thị trường bảo hiểm phát triển.

**✓ Ngân hàng Nhà nước sớm xem xét để cấp phép cho các DNBH có đủ điều kiện được thực hiện nghiệp vụ cho vay trực tiếp**

Theo quy định của luật kinh doanh bảo hiểm, các DNBH được phép thực hiện hoạt động cho vay, tuy nhiên, đến nay các DNBH vẫn chưa được Ngân hàng Nhà nước cấp phép thực hiện hoạt động tín dụng nên vẫn phải thực hiện ủy thác cho vay thông qua các tổ chức tín dụng khác. Điều này hạn chế khá nhiều đến sự chủ động của các DNBH trong hoạt động tín dụng, đồng thời làm phát sinh tăng chi phí (phí ủy thác) và như vậy sẽ ảnh hưởng không nhỏ đến hoạt động đầu tư của các DNBH [70]. Ngân hàng Nhà nước cần đưa ra các quy định cụ thể về các điều kiện mà các DNBH phi nhân thọ cần đạt được để có thể cấp phép cho DN hoạt động tín dụng. Các điều kiện đó cần xoay quanh các vấn đề: thứ nhất, quy định lượng VCSH tối thiểu để đảm bảo sự an toàn vốn (quy định này nên dựa vào hệ thống Basel áp dụng cho các ngân hàng thương mại); thứ hai, quy định về việc quản trị rủi ro và quy định về hệ thống xếp hạng tín dụng khách hàng cá nhân và khách hàng doanh nghiệp của DNBH phi nhân thọ.

**✓ Chính phủ cần đưa ra quy định về mức VCSH tối thiểu để đảm bảo khả năng thanh toán của các DNBH phi nhân thọ.**

Như đã tính toán và kết quả khảo sát các chuyên gia đã được trình bày trong chương 2, DNBH phi nhân thọ cần đạt được mức VCSH từ 3-5 lần so với các nghĩa vụ nợ để đảm bảo khả năng thanh toán và giảm áp lực lên tỷ suất lợi nhuận từ hoạt động đầu tư. Vì vậy, Chính phủ cần thông qua Bộ Tài chính để đưa ra mức VCSH tối thiểu của DNBH phi nhân thọ để bổ sung cho quy định về biên khả năng thanh toán hiện nay. Cần đưa ra quy định mức VCSH tối thiểu đối với các DNBH phi nhân thọ muốn thực hiện nghiệp vụ cho thuê tài chính hoặc thành lập công ty cho thuê tài chính. Quy định mức



VCSH tối thiểu đối với các DN này cần chặt chẽ hơn so với các DNBH phi nhân thọ khác. Ngoài ra, cần phải quy định khung pháp lý tài chính cho các DNBH phi nhân thọ.

#### 3.4.2.2. Tăng cường vai trò quản lý của Nhà nước

✓ ***Tiếp tục hoàn thiện và cụ thể hoá Luật Kinh doanh bảo hiểm bằng các văn bản hướng dẫn cụ thể phù hợp với cam kết của Tổ chức thương mại quốc tế.*** Đồng thời phải có những chính sách linh hoạt, mềm dẻo trước diễn biến của cuộc khủng hoảng và sự tác động của nó đến thị trường bảo hiểm Việt Nam. Cần sớm đưa ra những cảnh báo kinh tế có liên quan đến thị trường và hoạt động kinh doanh bảo hiểm. Kiên quyết xử lý các trường hợp lợi dụng tình hình kinh tế – xã hội đang gặp khó khăn để chiếm dụng vốn lẫn nhau và thực hiện các hành vi trục lợi bảo hiểm.

✓ ***Tiếp tục tăng cường kiểm tra, giám sát hoạt động kinh doanh bảo hiểm và các hoạt động tài chính có liên quan.*** Phát hiện và ngăn chặn kịp thời những hiện tượng đổ vỡ có tính dây chuyền giữa các ngành có liên quan nhiều đến lĩnh vực bảo hiểm, như ngân hàng, tài chính, chứng khoán và kinh doanh bất động sản, bởi vì mối liên kết giữa các ngành này chủ yếu liên quan đến lĩnh vực đầu tư vốn, cho nên sẽ luôn có những rủi ro tiềm ẩn khó lường.

✓ ***Theo dõi chặt chẽ những diễn biến của thị trường tài chính và thị trường bảo hiểm thế giới*** để có những thông tin dự báo cần thiết cho các DNBH Việt Nam. Điều này sẽ giúp các DNBH Việt Nam đưa ra những quyết sách đúng và kịp thời liên quan đến hoạt động tái bảo hiểm và hoạt động đầu tư tài chính. Giải pháp này cần phải được phối hợp thực hiện giữa cơ quan quản lý Nhà nước về bảo hiểm, Hiệp hội bảo hiểm Việt Nam và các cơ quan khác có liên quan như: Bộ Kế hoạch và Đầu tư, Bộ Công An, Bộ Thông tin và Truyền thông v.v...

✓ *Hoàn thiện các quy định pháp luật và kiện toàn bộ máy tổ chức, hoạt động của Hiệp hội bảo hiểm Việt Nam.* Hiệp hội bảo hiểm Việt Nam (HHBHVN) có vai trò quan trọng trong việc giám sát thị trường bảo hiểm. Tuy nhiên, vai trò này chưa thực sự đạt được hiệu quả như mong muốn. Các khuyến cáo của HHBHVN chưa thực sự được các DNBH quan tâm dẫn đến tình trạng cạnh tranh không lành mạnh để giành giật khách hàng cũng như hiện tượng trục lợi bảo hiểm ... diễn ra rất phổ biến. Lý do của tình trạng này là từ trước tới nay, giám sát thị trường bảo hiểm thường được giao cho Cục quản lý giám sát bảo hiểm còn HHBHVN chỉ là có nhiệm vụ phối hợp với Cục với các cơ quan Nhà nước khác mà chưa thực sự thể hiện được vai trò chủ đạo của mình.

Để việc giám sát thị trường bảo hiểm của HHBHVN được nâng cao thì:

- *Nhà nước dần dần phải trao quyền giám sát thị trường cho HHBHVN*

Một trong các cam kết quan trọng khi Việt Nam gia nhập WTO là Nhà nước sẽ không can thiệp sâu vào hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Và HHBHVN hoàn toàn có thể làm tốt những chức năng vốn được xem là của Nhà nước, vừa giảm gánh nặng, vừa hạn chế được phiền hà từ bộ máy hành chính và tăng cường chất lượng dịch vụ dưới sức ép của yêu cầu minh bạch, cạnh tranh. Phát huy vai trò HHBHVN là giải pháp để tăng mối liên kết giữa các DNBH nhằm nâng cao khả năng cạnh tranh của ngành bảo hiểm Việt Nam. Để Hiệp hội hoạt động hiệu quả hơn, Nhà nước cần tạo điều kiện nhiều hơn để Hiệp hội có thể tham gia vào các chương trình, dự án hỗ trợ DNBH của Chính phủ, xây dựng cơ sở pháp lý cho Hiệp hội hoạt động; thúc đẩy các hình thức liên kết doanh nghiệp, cung cấp các dịch vụ hỗ trợ doanh nghiệp thâm nhập, phát triển thị trường. Qua đó việc quản lý, giám sát thị trường bảo hiểm dần dần sẽ được chuyển sang cho HHBHVN. Khi được làm đúng vai trò, chức năng của mình HHBHVN sẽ góp phần không nhỏ vào việc ổn định thị trường cũng như hỗ trợ sự phát triển của các doanh nghiệp bảo hiểm Việt Nam.

*- Hoàn thiện các quy định của pháp luật về Hiệp hội bảo hiểm.*

Đồng thời với việc trao quyền quản lý, giám sát thị trường bảo hiểm, Nhà nước cần quy định rõ ràng, đầy đủ những nghĩa vụ và hậu quả pháp lý, chế tài mà Hiệp hội bảo hiểm phải chịu nếu làm trái, đi ngược lại quyền và nghĩa vụ của mình. Với quy định này, Nhà nước không can thiệp sâu vào môi trường hoạt động kinh doanh nhưng vẫn thực hiện tốt chức năng quản lý chung của mình.

*- HHBHVN cần xây dựng bộ máy nhân lực (nhất là các cán bộ thực hiện công tác giám sát thị trường bảo hiểm) theo hướng mở rộng quy mô phù hợp với quy mô phát triển của thị trường theo hướng quản lý theo loại hình nghiệp vụ bảo hiểm.*

Người thực hiện chức năng quản lý về thị trường bảo hiểm phải thực hiện hai chức năng cơ bản là quản lý ngành kinh tế – kỹ thuật và chức năng giám sát tài chính. Việc này giúp xác định được rõ ràng thế mạnh cũng như những yếu kém còn tồn tại của các doanh nghiệp bảo hiểm trong từng thị trường bảo hiểm. Từ đó đưa ra được những chính sách phát triển phù hợp, hỗ trợ các doanh nghiệp mới tham gia thị trường và những doanh nghiệp yếu kém.

**✓ *Xây dựng hệ thống các chỉ tiêu hoàn chỉnh phục vụ cho công tác giám sát thị trường bảo hiểm được chặt chẽ.***

Cần phải hoàn chỉnh hệ thống các chỉ tiêu tài chính và cách xác định của các chỉ tiêu này để đảm bảo cho công tác giám sát được chặt chẽ từ đó sẽ trợ giúp thời khi doanh nghiệp bảo hiểm có nguy cơ mất khả năng thanh toán và như vậy đảm bảo cho thị trường bảo hiểm phát triển ổn định bền vững.

**✓ *Thực hiện các nguyên tắc và chuẩn mực quốc tế trong việc giám sát.***

Trong quá trình hội nhập kinh tế quốc tế, thị trường bảo hiểm trong nước

còn có sự tham gia của các công ty bảo hiểm nước ngoài và chịu sự tác động lẫn nhau giữa các thị trường bảo hiểm của các nước. Vì vậy hệ thống giám sát phải phù hợp với yêu cầu và thực tiễn kinh doanh bảo hiểm của nước ta và các nguyên tắc quốc tế ...[69] .

Như vậy, ngoài việc đảm bảo tính minh bạch, rõ ràng trong các chính sách, quy định, tính hiệu quả trong công tác kiểm tra, giám sát, xử lý vi phạm, cần phải nâng cao hơn nữa vai trò và chức năng của Cục giám sát bảo hiểm (Bộ Tài chính) và phát huy hơn nữa vai trò của HHBHVN với tư cách là cầu nối thực sự giữa các DNBH với nhau cũng như với cơ quan quản lý Nhà nước về bảo hiểm, các cơ quan giám sát thị trường, hay với các phương tiện truyền thông đại chúng, các báo đài lớn có uy tín trong việc phổ biến, tuyên truyền rộng rãi mục đích, tác dụng và vai trò của bảo hiểm. Trao quyền cho HHBHVN được chủ động nắm bắt thông tin cả trong và ngoài nước liên quan đến lĩnh vực bảo hiểm để từ đó có những khuyến cáo kịp thời đối với các DNBH và cơ quan quản lý Nhà nước về bảo hiểm trong việc: lựa chọn đối tác chiến lược tin cậy; giám sát thị trường, năng lực tài chính, khả năng thanh toán của các DNBH và mối quan hệ giữa các DNBH trong nước với các DNBH nước ngoài trong hoạt động tái bảo hiểm...nhằm đảm bảo thúc đẩy cho thị trường bảo hiểm Việt Nam phát triển ổn định và bền vững.

#### 3.4.2.3. Xây dựng cơ cấu đầu tư cho nền kinh tế để tạo ra các kênh đầu tư hiệu quả

Để đạt được mục tiêu tăng trưởng, Chính phủ cần cân đối lại cơ cấu đầu tư từ đó tạo ra các kênh đầu tư hiệu quả trong nền kinh tế. Trong giai đoạn vừa qua việc đầu tư vào thị trường bất động sản đã tạo ra bong bóng trên thị trường này. Chính điều đó dẫn đến thời kỳ đóng băng của thị trường bất động sản như hiện nay. Việc này đã kéo theo tỷ lệ nợ xấu của các ngân hàng tăng lên và luân chuyển vốn đầu tư của các công ty đầu tư cũng như các DNBH gặp khó khăn. Trong tình huống này các DNBH phi nhân thọ khó hy

vọng đạt được việc cấp phép tín dụng và đảm bảo biên khả năng thanh toán khi tính thanh khoản của các tài sản đầu tư trên thị trường bất động sản là thấp. DNBH phi nhân thọ chỉ có thể huy động được lượng VCSH khi thị trường có nhiều kênh đầu tư hiệu quả. Trong giai đoạn tới, muốn phát triển thị trường bảo hiểm với nhiều doanh nghiệp và nhiều ngành tham gia ký hợp đồng bảo hiểm thì việc cân đối lại cơ cấu đầu tư của nền kinh tế là hết sức cần thiết. Khi đó sẽ tạo ra môi trường đầu tư đa dạng giúp các DN có lợi nhuận ổn định trong hoạt động kinh doanh và hoạt động đầu tư. DNBH phi nhân thọ với vai trò là nhà bảo hiểm cho nền kinh tế bằng cách đa dạng hóa sản phẩm bảo hiểm và tác động trở lại đối với cơ cấu đầu tư của nền kinh tế thông qua vai trò của nhà đầu tư. Để ngành bảo hiểm phi nhân thọ có thể thực hiện được nhiệm vụ của mình, Chính phủ cần có chính sách như một sự thúc đẩy và định hướng thay đổi cơ cấu đầu tư. Một trong các chính sách cần được thực hiện trong tương lai gần đó là định hướng phát triển ngành chế biến nông sản, thực phẩm; phát triển công nghệ sau thu hoạch và công nghiệp nhẹ trong nông nghiệp. Chính điều này sẽ tạo ra một thị trường cho bảo hiểm phi nhân thọ, đó là phát triển các sản phẩm và dịch vụ bảo hiểm cho nông nghiệp. Với điều kiện khí hậu và địa lý thuận lợi cho Việt Nam khai thác tiềm năng tăng trưởng từ ngành nông nghiệp, nghiệp vụ bảo hiểm trong nông nghiệp phát triển sẽ phát huy tối đa hiệu quả các nguồn lực cho nền kinh tế.

### ***3.4.3. Lộ trình thực hiện các giải pháp để nâng cao hiệu quả hoạt động đầu tư của các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam***

Trên cơ sở đề xuất các giải pháp mang tính vi mô và vĩ mô nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động đầu tư của các DNBH phi nhân thọ Việt Nam chúng ta có thể thấy, trong thời gian tới Chính phủ cần đưa ra quy định về mức VCSH tối thiểu đối với các DNBH phi nhân thọ để tạo ra động lực tìm kiếm các kênh đầu tư thu hút vốn trên thị trường của các DN. Song song với đó Chính phủ cần

khuyến khích các DNBH phi nhân thọ thực hiện hoạt động cho thuê tài chính, tín dụng với sự giám sát chặt chẽ về VCSH. Về định hướng đầu tư cho nền kinh tế cần hướng đến phát triển các ngành công nghiệp hỗ trợ cho nông nghiệp. Khi thực hiện các điều này sẽ tạo ra các lực đẩy giúp các DNBH phi nhân thọ phát triển và tác động trở lại đối với việc cân đối đầu tư của nền kinh tế. Về dài hạn, các ngành đầu tư hiệu quả sẽ xuất hiện dưới chính tác động của việc lựa chọn đầu tư của DNBH phi nhân thọ và các tổ chức đầu tư lớn. Bên cạnh đó, định hướng niêm yết cổ phiếu của DNBH phi nhân thọ trên thị trường vốn quốc tế cùng với sự hội nhập của ngành bảo hiểm sẽ mang lại cơ hội đầu tư mới cho nền kinh tế.

## KẾT LUẬN

Thông qua việc thực hiện đề tài “Hiệu quả hoạt động đầu tư của các DNBH phi nhân thọ Việt Nam, tác giả đã có những đóng góp chủ yếu sau:

Trên cơ sở xác định đặc điểm hoạt động đầu tư của các DNBH phi nhân thọ để từ đó có thể thấy rõ được đặc điểm hoạt động đầu tư của các DN này. Như vậy, luận án đã khái quát được cơ sở lý luận về DNBH phi nhân thọ, đặc điểm hoạt động cũng như đặc điểm và vai trò của hoạt động đầu tư của các DNBH phi nhân thọ. Xuất phát từ mục tiêu của đề tài nghiên cứu, luận án đã khái quát rõ nét khái niệm hiệu quả hoạt động đầu tư của các DNBH phi nhân thọ và xác định tiêu chí đánh giá rõ ràng phù hợp với đặc thù của ngành kinh doanh bảo hiểm phi nhân thọ như tỷ suất sinh lời của hoạt động đầu tư đảm bảo khả năng thanh toán tổn thất lớn, rủi ro danh mục đầu tư thông qua hệ số beta đảm bảo an toàn cho hoạt động kinh doanh, tỷ lệ đầu tư ngắn hạn đảm bảo khả năng thanh toán thường xuyên.

Trên cơ sở khái niệm hiệu quả hoạt động đầu tư đã được hình thành một cách khoa học, luận án đã hình thành phương pháp vận dụng các lý thuyết quản trị tài chính, lý thuyết đầu tư và quản trị rủi ro hiện đại trong các thước đo của các chỉ tiêu đánh giá như mô hình quản trị rủi ro VaR, mô hình định giá tài sản vốn CAPM, các mô hình kinh tế lượng phân tích mối quan hệ giữa các nhân tố ảnh hưởng đã được sử dụng cho việc tính toán theo các thước đo đã đề ra. Bằng các số liệu cụ thể, đầy đủ luận án đã vận dụng các phương pháp tính toán, nghiên cứu trong tài chính hiện đại để đánh giá thực trạng hiệu quả hoạt động đầu tư của DNBH phi nhân thọ Việt Nam hiện nay, đồng thời đề xuất hệ thống các giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động đầu tư của các DNBH phi nhân thọ.

**DANH MỤC CÁC CÔNG TRÌNH NGHIÊN CỨU KHOA HỌC  
ĐÃ ĐƯỢC CÔNG BỐ CỦA TÁC GIẢ CÓ LIÊN QUAN ĐẾN  
ĐỀ TÀI NGHIÊN CỨU**

1. Trịnh Chi Mai (2008), “Một số suy nghĩ về đầu tư của các DNBH ở Việt Nam”, *Tạp chí Ngân hàng*, số 8/4/2008
2. Trịnh Chi Mai (2008), “Bảo hiểm trên con đường hội nhập”, *Tạp chí Thanh tra - Bộ TC*, số 70-4/2008
3. Trịnh Chi Mai (2010), “Một số vấn đề về hoạt động đầu tư của các DNBH phi nhân thọ ở Việt Nam”, *Tạp chí Kinh tế và phát triển*, số 162 (II) 12/2010
4. Trịnh Chi Mai (2011), “Hoạt động đầu tư và khả năng đảm bảo an toàn tài chính của các DNBH phi nhân thọ ở Việt Nam”, *Tạp chí Kinh tế và phát triển*, số 167 (II) 5/2011
5. Trịnh Chi Mai (2012), “Hoạt động đầu tư trong doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam và triển vọng hợp tác với doanh nghiệp Lào”, *Hội thảo khoa học quốc tế*



## DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO

### Tiếng Việt

1. Nguyễn Anh (2012), “Kinh tế Việt Nam năm 2012 – Triển vọng phát triển năm 2013”, *Tạp chí Công sản*, [trực tuyến] tại địa chỉ: <http://www.tapchiconsan.org.vn/Home/Thong-tin-ly-luan/2012/19069/Kinh-te-Viet-Nam-nam-2012-Trien-vong-phat-trien-nam.aspx>
2. Bảo hiểm Bảo Việt (2007), *Báo cáo tài chính*
3. \_\_\_\_\_ (2008), *Báo cáo tài chính*
4. \_\_\_\_\_ (2009), *Báo cáo tài chính*
5. \_\_\_\_\_ (2010), *Báo cáo tài chính*
6. \_\_\_\_\_ (2011), *Báo cáo tài chính*
7. Bảo hiểm Dầu khí Việt Nam (2007), *Báo cáo tài chính*
8. \_\_\_\_\_ (2008), *Báo cáo tài chính*
9. \_\_\_\_\_ (2009), *Báo cáo tài chính*
10. \_\_\_\_\_ (2010), *Báo cáo tài chính*
11. \_\_\_\_\_ (2011), *Báo cáo tài chính*
12. Bảo hiểm Ngân hàng Đầu tư Phát triển Việt Nam (2007), *Báo cáo tài chính*
13. \_\_\_\_\_ (2008), *Báo cáo tài chính*
14. \_\_\_\_\_ (2009), *Báo cáo tài chính*
15. \_\_\_\_\_ (2010), *Báo cáo tài chính*
16. \_\_\_\_\_ (2011), *Báo cáo tài chính*
17. Bảo hiểm Ngân hàng Nông nghiệp và Phát triển Việt Nam (2007), *Báo cáo tài chính*
18. \_\_\_\_\_ (2008), *Báo cáo tài chính*
19. \_\_\_\_\_ (2009), *Báo cáo tài chính*
20. \_\_\_\_\_ (2010), *Báo cáo tài chính*

21. \_\_\_\_\_ (2011), *Báo cáo tài chính*
22. Bộ Tài chính (2007a), *Thông tư số 156/2007/TT-BTC ngày 20/12/2007 hướng dẫn thực hiện Nghị định số 46/2007 của Chính phủ quy định chế độ tài chính đối với doanh nghiệp bảo hiểm và doanh nghiệp môi giới bảo hiểm.*
23. \_\_\_\_\_ (2007b), *Số liệu thị trường bảo hiểm Việt Nam.*
24. \_\_\_\_\_ (2008), *Số liệu thị trường bảo hiểm Việt Nam.*
25. \_\_\_\_\_ (2009), *Số liệu thị trường bảo hiểm Việt Nam.*
26. \_\_\_\_\_ (2010), *Số liệu thị trường bảo hiểm Việt Nam.*
27. \_\_\_\_\_ (2011), *Số liệu thị trường bảo hiểm Việt Nam.*
28. \_\_\_\_\_ (2012), *Thông tư 124/2012/TT-BTC hướng dẫn thi hành một số điều của Nghị định số 45/2007/NĐ-CP ngày 27 tháng 3 năm 2007 của Chính phủ quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật Kinh doanh Bảo hiểm và Nghị định số 123/2011/NĐ-CP ngày 28 tháng 12 năm 2011 của Chính phủ quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Kinh doanh bảo hiểm*
29. Bộ Kế hoạch và Đầu tư (2009), *Dự thảo đề cương chi tiết KH PTKTXH năm 2011 - 2015 của Bộ Kế hoạch và Đầu tư, Hà Nội.*
30. Chính phủ (2007), *Nghị định số 46/2007 của Chính phủ quy định chế độ tài chính đối với doanh nghiệp bảo hiểm và doanh nghiệp môi giới bảo hiểm.*
31. Công ty cổ phần bảo hiểm Pjico (2007), *Báo cáo tài chính*
32. \_\_\_\_\_ (2008), *Báo cáo tài chính*
33. \_\_\_\_\_ (2009), *Báo cáo tài chính*
34. \_\_\_\_\_ (2010), *Báo cáo tài chính*
35. \_\_\_\_\_ (2011), *Báo cáo tài chính*
36. Phạm Minh Chính (2011), “Những vấn đề nổi lên của kinh tế thế giới và tác động đến Việt Nam”, [trực tuyến] tại địa chỉ:  
<http://www.nhandan.com.vn/cmLink/nhandandientu/thoisu/quocte/tinchung/nh-ng-v-n-n-i-len-c-a-kinh-t-th-gi-i-va-tac-ng-n-vi-t-nam-1.293246>

37. “Cơ hội, thách thức bước đầu của ngành bảo hiểm sau gần hai năm gia nhập WTO”, [trực tuyến] tại địa chỉ: [webbaohiem.net/...wto/53-co-hoi-thach-thuc-va-thanh-tuu-buoc-dau...](http://webbaohiem.net/...wto/53-co-hoi-thach-thuc-va-thanh-tuu-buoc-dau...)
38. Phan Thị Cúc chủ biên (2008), *Giáo trình nguyên lý bảo hiểm*, Nhà xuất bản Thống kê.
39. Nguyễn Lê Duy (2012), *Lập và quản lý danh mục đầu tư theo phương pháp CANSLIM*, luận văn tốt nghiệp, Khoa toán kinh tế, Trường Đại học Kinh tế Quốc dân
40. Minh Đan (2012), “Thị trường bảo hiểm Việt Nam dưới góc nhìn của người trong cuộc” [trực tuyến] tại địa chỉ: <http://www.asvholdings.com/vi/tin-tuc-va-su-kien/238-th-trng-bo-him-vit-nam-di-goc-nhin-ca-ngi-trong-cuc.html>
41. Đảng cộng sản Việt Nam (2012), “Chiến lược phát triển thị trường bảo hiểm Việt Nam”, [trực tuyến] tại địa chỉ: <http://www.baomoi.com/Home/KinhTe/www.cpv.org.vn/Chien-luoc-phat-trien-thi-truong-bao-hiem-Viet-Nam/7898666.epi>
42. Nguyễn Văn Định chủ biên (2009), *Giáo trình Quản trị kinh doanh bảo hiểm*, Nhà xuất bản Thống kê.
43. \_\_\_\_\_ (2010), *Giáo trình bảo hiểm*, Nhà xuất bản Đại học Kinh tế Quốc dân.
44. Phạm Thị Định (2004), *Hoạt động đầu tư tại các DNBH Nhà nước ở Việt Nam*, Luận án tiến sỹ kinh tế tại trường Đại học Kinh tế Quốc dân.
45. Mai Hằng (2007), “Đầu tư của doanh nghiệp bảo hiểm: Vướng từ cơ chế”, [trực tuyến] tại địa chỉ: [http://www.dddn.com.vn/Desktop.aspx/TinTuc/Coche-ChinhSach/Dau\\_tu\\_cua\\_cac\\_doanh\\_nghiep\\_Bao\\_Hiem\\_-Vuong\\_tu\\_co\\_che/](http://www.dddn.com.vn/Desktop.aspx/TinTuc/Coche-ChinhSach/Dau_tu_cua_cac_doanh_nghiep_Bao_Hiem_-Vuong_tu_co_che/).
46. Hiệp hội bảo hiểm Việt Nam (2007), “Số liệu thị trường bảo hiểm Việt Nam”.
47. \_\_\_\_\_ (2008), *Số liệu thị trường bảo hiểm Việt Nam*.
48. \_\_\_\_\_ (2009), *Số liệu thị trường bảo hiểm Việt Nam*.

49. \_\_\_\_\_ (2010), *Số liệu thị trường bảo hiểm Việt Nam*.
50. \_\_\_\_\_ (2011), *Số liệu thị trường bảo hiểm Việt Nam*.
51. Nguyễn Tiến Hùng & Võ Đình Trí (2010), “Giám sát an toàn tài chính đối với doanh nghiệp bảo hiểm: Mô hình của các thị trường phát triển và vận dụng ở Việt Nam”, [trực tuyến] tại địa chỉ: [http://www.uef.edu.vn/resources/newsletter\\_uef/thang12\\_2010/03\\_giam\\_sat\\_a\\_n\\_toan\\_tai\\_chinh\\_ths\\_nth\\_vdt.pdf](http://www.uef.edu.vn/resources/newsletter_uef/thang12_2010/03_giam_sat_a_n_toan_tai_chinh_ths_nth_vdt.pdf)
52. Tô Ngọc Hưng (2009), *Phần về thị trường bảo hiểm thuộc đề tài nhánh 3, đề tài Hệ thống giám sát tài chính quốc gia*.
53. Lưu Thị Hương (2005), *Giáo trình Tài chính doanh nghiệp*, Nhà xuất bản Trường ĐH Kinh tế Quốc dân.
54. Đoàn Trung Kiên (2005), *Giải pháp hoàn thiện và phát triển hoạt động đầu tư tại các công ty bảo hiểm ở Việt Nam*, luận án tiến sĩ kinh tế tại Trường Đại học Kinh tế Quốc dân.
55. Trịnh Chi Mai (2008), “Một số suy nghĩ về đầu tư của các doanh nghiệp bảo hiểm ở Việt Nam”, *Tạp chí Ngân hàng*, số 8 (tháng 4), tr. 42-43.
56. Frederic Mishkin (1995), “Chương 12. Các tổ chức tài chính phi ngân hàng”, *Tiền tệ, ngân hàng và thị trường tài chính*.
57. Lê Hoàng Nga (2009), *Giải pháp hình thành và phát triển nhà tạo lập thị trường chứng khoán ở Việt Nam*, Đề tài khoa học cấp UBCK, Hà Nội. 7
58. Nhóm nghiên cứu phòng giám sát I (2012), “Hệ số beta ngành quý II năm 2011”, [trực tuyến] tại địa chỉ: <http://nganhangonline.com/he-so-beta-nganh-quy-ii-nam-2011-44608.html>
59. “Phát triển bảo hiểm bán lẻ: Những việc cần làm ngay”, [trực tuyến] tại địa chỉ: <http://www.svic.vn/tin-tuc/phat-trien-bao-hiem-ban-le-nhung-viec-can-lam-ngay/>
60. Quốc hội (2000) *Luật kinh doanh bảo hiểm số 24/2000/QH 10 của nước CHXHCN Việt Nam ngày 9/12/2000*.

61. \_\_\_\_\_ (2005), *Luật doanh nghiệp số 60/2005/QH* của nước CHXHCN Việt Nam ngày 29/11/2005.
62. \_\_\_\_\_ (2006), *Luật bảo hiểm xã hội số 71/2006/QH 11* của nước CHXHCN Việt Nam ngày 29//2006.
63. \_\_\_\_\_ (2007), “Giải pháp tăng cường sức cạnh tranh của các công ty bảo hiểm Việt Nam trong bối cảnh hội nhập”, *Thông tin chuyên đề*, [trực tuyến] tại địa chỉ: <http://www.na.gov.vn/htx/vietnamese/?Newid=4883#KKO1JmVMDOTn>. 18
64. Lương Xuân Quỳnh (2009), *Vai trò của Nhà nước Việt Nam trong quá trình chuyển sang nền kinh tế thị trường định hướng XHCN và hội nhập kinh tế quốc tế*. Đề tài cấp Nhà nước KX01.12/06-10, Hà Nội. 20 & 78
65. “Thị trường bảo hiểm phi nhân thọ: Cơ hội lớn cho các nhà đầu tư nước ngoài”, [trực tuyến] tại địa chỉ: <http://www.baomoi.com/Thi-truong-bao-hiem-phi-nhan-tho-Co-hoi-lon-cho-cac-nha-dau-tu-nuoc-ngoai/45/5341707.epi>
66. “Thị trường bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam: Những vấn đề và tồn tại sau nửa đầu năm 2011”, [trực tuyến] tại địa chỉ: [http://pvi.com.vn/vn/news.aspx?arId=771&grpId=3&cms\\_action=3](http://pvi.com.vn/vn/news.aspx?arId=771&grpId=3&cms_action=3)
67. Nguyễn Bá Thủy, “Dân số Việt Nam 2010: Cơ hội và thách thức” [trực tuyến] tại địa chỉ: <http://www.na.gov.vn/htx/vietnamese/?Newid=40463#hUL5eqGkRBhQ>.
68. <http://www.na.gov.vn/htx/vietnamese/?Newid=40463#hUL5eqGkRBhQ>.
69. “Tìm hiểu Hiệp hội bảo hiểm Việt Nam và đề xuất một số giải pháp nâng cao vai trò của tổ chức này trong việc giám sát thị trường bảo hiểm”, [trực tuyến] tại địa chỉ: <http://luattaichinh.wordpress.com/2012/05/24/tm-hieu-ve-hiep-hoi-bao-hiem-viet-nam-v-de-xuat-mot-so-giai-php-nng-cao-vai-tr-cua-to-chuc-ny-trong-viec-gim-st-thi-truong-bao-hiem-ndas/>.
70. Chí Tín (2012), “Doanh nghiệp bảo hiểm thêm cơ sở pháp lý”, *Báo Đầu tư*, [trực tuyến] tại địa chỉ: <http://baodautu.vn/portal/public/vir/baiviettaichinhnganhang/repository/co>

llaboration/sites%20content/live/vir/web%20contents/chude/taichinhnganh  
ang/baohiem/493ebc837f00000101597bc1c3bc481e

71. Tổng công ty cổ phần bảo hiểm bưu điện (2007), *Báo cáo tài chính*.
72. \_\_\_\_\_ (2008), *Báo cáo tài chính*.
73. \_\_\_\_\_ (2009), *Báo cáo tài chính*.
74. \_\_\_\_\_ (2010), *Báo cáo tài chính*.
75. \_\_\_\_\_ (2011), *Báo cáo tài chính*.
76. Tổng công ty cổ phần Bảo Minh (2007), *Báo cáo tài chính*.
77. \_\_\_\_\_ (2008), *Báo cáo tài chính*.
78. \_\_\_\_\_ (2009), *Báo cáo tài chính*.
79. \_\_\_\_\_ (2010), *Báo cáo tài chính*.
80. \_\_\_\_\_ (2011), *Báo cáo tài chính*.
81. An Trang (2012), “Bất động sản chưa hy vọng có khởi sắc năm 2012”, [trực tuyến] tại địa chỉ: <http://108x.org/thi-truong-bat-dong-san/xu-huong-nhan-dinh/858-bds-chua-co-hy-vong-khoi-sac-nam-2012>
82. Nguyễn Cao Văn, Trần Thái Ninh, *Giáo trình Lý thuyết xác suất thống kê toán*, Nhà xuất bản Thống Kê.
83. Trịnh Mai Vân (2010), *Phát triển thị trường trái phiếu Việt Nam*, luận án tiến sĩ kinh tế tại Trường Đại học Kinh tế Quốc dân.
84. Lê Thị Xuân, Nguyễn Xuân Quang (2010), *Phân tích tài chính doanh nghiệp*, Nhà xuất bản Đại học Kinh tế Quốc dân.

**Tiếng Anh & tiếng Pháp**

85. Boléat Mark (1998), “The insurance industry and the financial services authority”, *Journal of Financial Regulation and Compliance*, Vol. 6 Iss: 1, pp.
86. Damodaran Aswath (2012), Stern School of Business, University of Newyork, [trực tuyến] tại địa chỉ: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar>.
87. Karl Kurt, Holzheu Thomas, Raturi Mayank (2003), “Capital Markets and Insurance Cycles”, *Journal of Risk Finance*, Vol. 4 Iss: 4, pp.
88. Masters Nigel & Dupont Eric (2002), “Insurance companies: waking up to international standards”, *Balance Sheet*, Vol. 10 Iss: 3, pp.
89. Panayiotis G. Artikis, Stanley Mutenga, Sotiris K. Staikouras (2008), “A practical approach to blend insurance in the banking network”, *Journal of Risk Finance*, Vol. 9 Iss: 2, pp.
90. Partrat Christian & Besson Jean – Luc (2005), *Assurance Non-vie : Modeslisation, Simulation*, Economica, pp.1-50.

# PHỤ LỤC



**PHỤ LỤC 1 .**

**Bảng mức bồi thường bảo hiểm thực tế của các DNBH  
phi nhân thọ Việt Nam năm 2007 – 2011**

*Đơn vị: tỷ đồng*

	<b>Bồi thường BH gốc</b>	<b>Thu BT nhượng TBH trong nước</b>	<b>Thu BTnhượng TBH ngoài nước</b>	<b>Chi BT nhận TBH trong nước</b>	<b>Chi BT nhận TBH ngoài nước</b>	<b>Thực chi bồi thường</b>
<b>2007</b>						
- Bảo Việt	1303	92	214	29	32	1058
- PVI	417	101	240	14	63	151
- Bảo Minh	727	54	109	21	39	618
- Pjico	328	22	23	14	24	321
.....						
<b>Tổng</b>	<b>3228</b>	<b>354</b>	<b>666</b>	<b>148</b>	<b>171</b>	<b>2517</b>
<b>2008</b>						
- Bảo Việt	1594	295	124	30	12	1217
- PVI	876	122	434	22	23	354
- Bảo Minh	951	41	27	76	130	1088
- Pjico	399	26	29	26	15	385
.....						
<b>Tổng</b>	<b>4510</b>	<b>594</b>	<b>655</b>	<b>246</b>	<b>213</b>	<b>3708</b>
<b>2009</b>						
- Bảo Việt	1624	132	229	35	6	1305
- PVI	862	153	283	25	32	465
-Bảo Minh	1094	46	346	42	23	767
-Pjico	517	34	35	24	3	468

.....						
<b>Tổng</b>	<b>5272</b>	<b>540</b>	<b>1130</b>	<b>282</b>	<b>81</b>	<b>3940</b>
<b>2010</b>						
- Bảo Việt	1755	105	266	31	20	1415
- PVI	1150	224	427	48	62	607
- Bảo Minh	826	66	79	46	26	754
- Pjico	667	62	75	26	4	560
.....						
<b>Tổng</b>	<b>6384</b>	<b>900</b>	<b>1195</b>	<b>437</b>	<b>126</b>	<b>5314</b>
<b>2011</b>						
- Bảo Việt	2426	188	518	63	13	1790
- PVI	934	148	187	57	60	711
- Bảo Minh	1592	298	513	75	29	885
- Pjico	805	73	141	23	12	627
.....						
<b>Tổng</b>	<b>8730</b>	<b>1276</b>	<b>1870</b>	<b>472</b>	<b>167</b>	<b>6210</b>

*Nguồn: Số liệu TTBH Việt Nam năm 2007- 2011 (Hiệp hội bảo hiểm Việt Nam)*

**Phụ lục 2****Bảng câu hỏi đối với cán bộ quản lý và chuyên gia trong ngành bảo hiểm Việt Nam****CÂU HỎI NGHIÊN CỨU VỀ HIỆU QUẢ ĐẦU TƯ CỦA CÁC DOANH NGHIỆP BẢO HIỂM PHI NHÂN THỌ VIỆT NAM**

**Xin chân thành cảm ơn Ông/Bà** đã dành thời gian trả lời toàn bộ câu hỏi về “Hiệu quả hoạt động đầu tư của các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam”. Mục đích của cuộc điều tra là để làm rõ thực trạng hoạt động đầu tư và thu thập kỹ kiến chuyên gia về định hướng nâng cao hiệu quả hoạt động đầu tư của các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam

Trước khi bắt đầu, chúng tôi muốn khẳng định một số điểm sau đây:

1. Mọi câu trả lời của Ông/Bà đều có ý nghĩa với cuộc nghiên cứu. Chúng tôi không quan niệm đó là câu trả lời "đúng" hay câu trả lời "sai".

2. Tất cả các câu trả lời sẽ được hoàn toàn giữ kín. Không có câu trả lời nào có thể xác định được Ông/Bà là ai với tư cách như một cá nhân hay công ty cụ thể. Những dữ kiện thu thập được sẽ chỉ được phân tích, tổng hợp, và bình luận một cách tổng quát trong báo cáo nghiên cứu.

3. Các câu hỏi giống nhau sẽ được đặt ra cho tất cả cá nhân tham gia trả lời phỏng vấn. Những câu hỏi này được thiết kế với mong muốn nhận được câu trả lời cởi mở của Ông/Bà. Thời gian để Ông/Bà trả lời toàn bộ câu hỏi là khoảng 30 phút.

Xin trân trọng cảm ơn sự hợp tác và giúp đỡ của Ông/Bà!

**Trịnh Chi Mai**

Nghiên cứu sinh khóa 29

Trường Đại học Kinh tế Quốc dân

5. Ông/Bà đánh giá như thế nào về công tác tổ chức hoạt động đầu tư của các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam trong giai đoạn 2007 -2010? Xin tích (x) vào phương án lựa chọn.

1.Chưa chuyên nghiệp	
2.Chuyên nghiệp	
3.Rất chuyên nghiệp	

6. Tại sao Ông/Bà đánh giá như vậy?

7. Ông/Bà đánh giá thế nào về hiệu quả hoạt động đầu tư của các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam trong giai đoạn 2007 - 2010?

Xin tích (x) vào phương án lựa chọn

1.Không hiệu quả	
2.Hiệu quả chưa cao	
3.Hiệu quả	

8. Tại sao Ông/Bà đánh giá như vậy?

9. Ông/Bà đánh giá thế nào về công tác tổ chức hoạt động đầu tư tại doanh nghiệp bảo hiểm của mình trong giai đoạn 2007 - 2010?

Xin tích (x) vào phương án lựa chọn.

1.Chưa chuyên nghiệp	
2.Chuyên nghiệp	
3.Rất chuyên nghiệp	

10. Tại sao Ông/Bà đánh giá như vậy?

--

11. Ông/Bà đánh giá thế nào về hiệu quả hoạt động đầu tư tại doanh nghiệp bảo hiểm của mình trong giai đoạn 2007 - 2010?

Xin tích (x) vào phương án lựa chọn.

1.Không hiệu quả	
2.Hiệu quả chưa cao	
3.Hiệu quả	

12. Theo Ông/Bà việc định phí bảo hiểm nên căn cứ vào những yếu tố nào dưới đây? Xin Ông/Bà tích (x) vào phương án lựa chọn và cho biết thứ tự ưu tiên, đánh số (1,2,3:1- là lựa chọn đầu tiên; 2- là lựa chọn thứ 2; 3- là lựa chọn thứ 3...)

	Lựa chọn	Thứ tự ưu tiên
Thống kê các xác suất rủi ro		
Dựa trên tỷ lệ phí (phí/tàisảnbảohiêm) của các DNBH nước ngoài		
Dựa vào bảng tỷ lệ phí của DNBH khác để đưa ra mức phí cạnh tranh		

13. Theo Ông/Bà, trong thực tế hiện nay ở Việt Nam, việc xác định phí bảo hiểm của các DNBH phi nhân thọ chủ yếu dựa vào những yếu tố nào trong các yếu tố sau. Xin Ông/Bà tích (x) vào phương án lựa chọn và cho biết thứ tự ưu tiên, đánh số (1,2,3:1- là lựa chọn đầu tiên; 2- là lựa chọn thứ 2; 3- là lựa chọn thứ 3...)

	Lựa chọn	Thứ tự ưu tiên
Thống kê các xác suất rủi ro		
Dựa trên tỷ lệ phí (phí/tàisảnbảohiêm) của các DNBH nước ngoài		
Dựa vào bảng tỷ lệ phí của DNBH khác để đưa ra mức phí cạnh tranh		

14. Theo Ông/Bà việc định giá phí bảo hiểm có ảnh hưởng đến quyết định lĩnh vực đầu tư của các DNBH phi nhân thọ Việt Nam không?

Xin tích (x) vào phương án lựa chọn.

Có	
Không	

15. Theo Ông/Bà việc định giá phí bảo hiểm có ảnh hưởng đến tỷ suất sinh lợi yêu cầu của các DNBH phi nhân thọ Việt Nam không?

Xin tích (x) vào phương án lựa chọn.

Có	
Không	

16. Nếu trong tương lai, căn cứ để xác định phí bảo hiểm sẽ dựa trên thống kê về xác suất rủi ro thì quyết định đầu tư (lĩnh vực đầu tư và tỷ suất sinh lợi yêu cầu) có thay đổi so với hiện nay hay không?

Xin tích (x) vào phương án lựa chọn.

Có	
Không	

17. Theo Ông/Bà các DNBH phi nhân thọ Việt Nam nên đầu tư vào những lĩnh vực nào? Xin Ông/Bà tích (x) vào những lĩnh vực mà DN nên lựa chọn đầu tư và cho biết thứ tự ưu tiên (1- là lựa chọn đầu tiên; 2- là lựa chọn thứ 2; 3- là lựa chọn thứ 3...)

	Lựa chọn	Thứ tự ưu tiên
Gửi tiền		
Đầu tư trái phiếu Chính phủ		
Đầu tư trái phiếu của doanh nghiệp bảo lãnh		
Góp vốn liên doanh		
Ủy thác đầu tư		
Đầu tư khác		

Đầu tư cổ phiếu niêm yết		
Đầu tư cổ phiếu chưa niêm yết		
Đầu tư trái phiếu của DN không bảo lãnh		
Cho vay có thế chấp		
Đầu tư bất động sản		
Khác		

18. Ông/Bà đánh giá như thế nào về môi trường đầu tư của các DNBH phi nhân thọ Việt Nam hiện nay?

Xin tích (x) vào phương án lựa chọn

Khó khăn	
Bình thường	
Thuận lợi	

19. Tại sao Ông/Bà đánh giá như vậy?

--

20. Ông/Bà đánh giá như thế nào về khả năng thanh toán của các DNBH phi nhân thọ Việt Nam hiện nay?

Xin tích (x) vào phương án lựa chọn.

Không đảm bảo	
Đảm bảo	
Rất đảm bảo	

21. Tại sao Ông/Bà đánh giá như vậy?

--

22. Theo Ông/Bà tỷ suất lợi nhuận từ hoạt động đầu tư mà các DNBH phi nhân thọ Việt Nam hiện nay cần đạt được để đáp ứng đầy đủ 3 nguyên tắc đầu tư (An toàn – Sinh lời – Đảm bảo khả năng thanh toán kịp thời) cần là bao nhiêu?

Xin tích (x) vào phương án lựa chọn.

Từ 8 – < 12%	
Từ 12- <15%	
Từ 15% - <18%	
Trên 18%	

23. Theo Ông/Bà tỷ lệ đầu tư ngắn hạn trên doanh thu phí bảo hiểm nên ở mức là hợp lý?

Xin tích (x) vào phương án lựa chọn.

Dưới 25%	
Từ 25- <40%	
Từ 40- <60%	
Trên 60%	

24. Theo Ông/Bà quy mô vốn chủ sở hữu có đóng vai trò như thế nào trong hoạt động đầu tư của các DNBH phi nhân Việt Nam?

Xin tích (x) vào phương án lựa chọn.

Không quan trọng	
Quan trọng	
Rất quan trọng	



25. Xin Ông/Bà cho biết lý do tại sao?

--

26. Theo Ông/Bà tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tổng vốn đầu tư nên ở mức nào?

Xin tích (x) vào phương án lựa chọn.

Dưới 10%	
Từ 10 - <35%	
Từ 35% trở lên	
Trên 60%	

**Xin chân thành sự hợp tác của Ông/Bà!**

## PHỤ LỤC 3

## Bảng tổng hợp tỷ lệ chi trả bồi thường và doanh thu bảo hiểm gốc năm 2006 – 2010

## Năm 2006

Tỷ lệ BT(1)	Tỷ lệ DT/DT ngành (2)	(1)x(2)	1x1x(2)
24.86%	0.002936	0.00073	0.000181
59.99%	0.017828	0.010696	0.006417
47.99%	0.217211	0.104247	0.050031
17.81%	0.003722	0.000663	0.000118
	0.000000	0	0
	0.000000	0	0
48.29%	0.347457	0.167772	0.08101
13.72%	0.006302	0.000865	0.000119
14.07%	0.008602	0.001211	0.00017
11.46%	0.020477	0.002346	0.000269
33.47%	0.000273	9.12E-05	3.05E-05
	0.000000	0	0
	0.000000	0	0
48.24%	0.105018	0.050663	0.024441
35.95%	0.044082	0.015849	0.005698
13.64%	0.182393	0.02487	0.003391
14.25%	0.003731	0.000532	7.58E-05
6.53%	0.007456	0.000487	3.18E-05
1.84%	0.000401	7.37E-06	1.35E-07
27.03%	0.014874	0.004021	0.001087
34.18%	0.017236	0.005892	0.002014
<b>trung bình của tỷ lệ BT/DT</b>		0.390942	0.175086
<b>MS</b>		0.02225	
<b>độ lệch tiêu chuẩn của tỷ lệ BT/DT</b>		0.149164	

## Năm 2007

Tỷ lệ BT (1)	tỷ lệ DT/DT ngành (2)	(1)x(2)	1x1x(2)
0.00%	0.000183732	0	0
10.91%	0.008024168	0.000876	9.55E-05
55.03%	0.019685182	0.010832	0.005961
45.16%	0.19278722	0.087061	0.039316
105.47%	0.003062084	0.00323	0.003406
8.57%	0.001978231	0.00017	1.45E-05
	0	0	0
50.09%	0.311179769	0.155879	0.078085
10.39%	0.017694032	0.001839	0.000191
16.76%	0.018653123	0.003126	0.000524
16.94%	0.019852407	0.003363	0.00057
19.32%	0.000272369	5.26E-05	1.02E-05
5.87%	0.000579187	3.4E-05	1.99E-06
	0	0	0
37.35%	0.105344812	0.039348	0.014697
45.14%	0.036460672	0.016458	0.007429
25.31%	0.197394639	0.049959	0.012644
20.20%	0.003522012	0.000712	0.000144
5.87%	0.009272136	0.000544	3.19E-05
6.36%	0.02068602	0.001315	8.36E-05
35.69%	0.014621422	0.005218	0.001862
32.90%	0.018746784	0.006168	0.002029
<b>trung bình của tỷ lệ BT/DT</b>		0.386184	0.167096
<b>MS</b>		0.017958	
<b>độ lệch tiêu chuẩn của tỷ lệ BT/DT</b>		0.134007	

**Năm 2008**

<b>Tỷ lệ BT (1)</b>	<b>Tỷ lệ DT/DT ngành (2)</b>	<b>(1) x (2)</b>	<b>1 x 1 x (2)</b>
1.35%	0.001246788	1.68088E-05	2.2661E-07
17.22%	0.009520373	0.001639819	0.00028245
43.36%	0.023324502	0.01011263	0.00438446
50.48%	0.173087002	0.087380862	0.04411316
32.41%	0.002188262	0.000709183	0.00022984
21.55%	0.011995487	0.002585335	0.00055721
4.25%	0.00079488	3.38012E-05	1.4374E-06
48.02%	0.304943852	0.146438682	0.07032209
27.31%	0.024256975	0.006623571	0.00180862
29.37%	0.018617129	0.0054679	0.00160594
16.54%	0.016335638	0.002702078	0.00044695
0.00%	4.03227E-05	0	0
11.66%	0.00035528	4.14249E-05	4.83E-06
0.36%	0.006638084	2.41569E-05	8.791E-08
0.57%	0.000625415	3.5822E-06	2.0518E-08
13.83%	0.004151856	0.000574345	7.9452E-05
12.19%	0.013151709	0.001602987	0.00019538
37.64%	0.097434615	0.036678375	0.01380724
33.62%	0.040724419	0.013690508	0.0046024
43.39%	0.185590242	0.080527938	0.03494122
9.22%	0.003405382	0.000313947	2.8943E-05
17.23%	0.008045978	0.00138631	0.00023886
	0	0	0
18.88%	0.017755657	0.003352016	0.00063281
23.35%	0.015503467	0.003619487	0.00084502
43.36%	0.020266684	0.008786942	0.00380972
<b>trung bình của tỷ lệ BT/DT</b>		0.41431269	0.18293834
<b>MS</b>		0.011283338	
<b>độ lệch tiêu chuẩn của tỷ lệ BT/DT</b>		0.106223059	

## Năm 2009

Tỷ lệ BT (1)	Tỷ lệ DT/DT ngành (2)	(1) x (2)	1 x 1 x (2)
23.90%	0.001041413	0.000249	5.94866E-05
62.58%	0.009556316	0.00598	0.003742264
40.61%	0.023806576	0.009667	0.003925651
59.98%	0.133711391	0.080199	0.048102966
20.04%	0.004873878	0.000977	0.000195695
19.40%	0.02018556	0.003916	0.000759797
12.63%	0.002349171	0.000297	3.74887E-05
44.19%	0.269465517	0.119073	0.052617039
38.00%	0.026864046	0.01021	0.003880162
35.01%	0.02467905	0.00864	0.003024826
19.81%	0.008940586	0.001771	0.000350854
4.69%	0.002639703	0.000124	5.80528E-06
13.72%	0.000170991	2.35E-05	3.21695E-06
4.12%	0.021945607	0.000905	3.72857E-05
5.75%	0.001348875	7.76E-05	4.46621E-06
47.00%	0.012696753	0.005967	0.002804301
18.99%	0.025044633	0.004757	0.00090354
6.74%	0.002960137	0.0002	1.34655E-05
39.88%	0.095121204	0.037932	0.015125957
27.05%	0.033644335	0.009101	0.00246181
31.13%	0.203026746	0.063198	0.019672174
50.45%	0.003128344	0.001578	0.000796184
45.49%	0.010855792	0.004939	0.002246701
12.18%	0.010462358	0.001275	0.000155306
21.71%	0.018141872	0.003939	0.000855162
34.66%	0.014078316	0.004879	0.001690929
34.01%	0.019260829	0.00655	0.002227601
<b>Trung bình của tỷ lệ BT/DT</b>		0.386422	0.165700133
<b>MS</b>		0.016378	
<b>độ lệch tiêu chuẩn của tỷ lệ BT/DT</b>		0.127976	

## Năm 2010

Tỷ lệ BT (1)	Tỷ lệ DT/DT ngành (2)	(1) x (2)	1 x 1 x (2)
5.23%	0.005992258	0.000313	1.64E-05
9.90%	0.004188171	0.000415	4.11E-05
10.78%	0.007305724	0.000788	8.49E-05
14.63%	0.01011897	0.001481	0.000217
15.09%	0.003218187	0.000486	7.33E-05
15.78%	0.028286809	0.004463	0.000704
18.59%	0.011339894	0.002108	0.000392
20.57%	0.002102999	0.000433	8.89E-05
21.45%	0.002488061	0.000534	0.000114
21.71%	0.024332044	0.005284	0.001147
22.78%	0.01616436	0.003683	0.000839
24.60%	0.021734611	0.005347	0.001315
26.72%	0.00131458	0.000351	9.38E-05
28.84%	0.011714868	0.003379	0.000975
32.02%	0.039811141	0.012747	0.004082
32.76%	0.205971205	0.067474	0.022104
34.04%	0.007668383	0.00261	0.000889
35.68%	0.01672342	0.005967	0.002129
39.13%	0.022755733	0.008904	0.003484
39.26%	0.029786765	0.011693	0.004591
39.85%	0.000791352	0.000315	0.000126
41.81%	0.246199368	0.102947	0.043046
41.93%	0.093365142	0.039148	0.016415
42.59%	0.113864226	0.048496	0.020655
44.19%	0.022378647	0.009889	0.00437
64.03%	0.013931404	0.00892	0.005712
70.16%	0.022258719	0.015617	0.010958
74.72%	0.014192959	0.010605	0.007925
<b>Tỷ lệ BT trung bình</b>		0.374397	0.152585
<b>MS</b>		0.012412	
<b>độ lệch chuẩn tỷ lệ BT</b>		0.012872	

## PHỤ LỤC 4.

**Kết quả nghiên cứu về hệ số beta của  
giáo sư Aswath Damodaran trường đại học tổng hợp New York**

Industry Name	Number of Firms	Average Beta	Market D/E Ratio	Tax Rate	Unlevered Beta	Cash/Firm Value	Unlevered Beta corrected for cash
Advertising	31	2.02	43.26%	10.73%	1.46	16.60%	1.75
Aerospace/Defense	64	1.10	25.66%	20.72%	0.91	11.84%	1.03
Air Transport	36	1.21	24.32%	20.54%	1.02	7.61%	1.10
Apparel	57	1.30	18.38%	16.08%	1.13	7.89%	1.22
Auto Parts	51	1.70	27.65%	18.99%	1.39	12.46%	1.59
Automotive	12	1.59	134.57%	24.07%	0.79	17.77%	0.96
Bank	426	0.77	156.11%	15.97%	0.33	11.41%	0.38
Bank (Midwest)	45	0.93	59.52%	17.77%	0.63	14.13%	0.73
Beverage	34	0.88	26.52%	19.14%	0.73	5.09%	0.77
Biotechnology	158	1.03	13.48%	2.49%	0.91	21.45%	1.16
Building Materials	45	1.50	94.33%	11.17%	0.82	7.75%	0.89
Cable TV	21	1.37	68.06%	27.35%	0.92	6.13%	0.98
Chemical (Basic)	16	1.36	27.35%	20.90%	1.12	9.66%	1.24
Chemical (Diversified)	31	1.51	22.37%	21.73%	1.29	7.42%	1.39
Chemical (Specialty)	70	1.28	21.15%	17.58%	1.09	5.29%	1.15
Coal	20	1.53	28.90%	12.75%	1.22	7.66%	1.32
Computer Software	184	1.04	7.49%	12.27%	0.98	17.16%	1.18
Computers/Peripherals	87	1.30	10.23%	11.77%	1.19	10.67%	1.33
Diversified Co.	107	1.14	102.24%	15.55%	0.61	14.29%	0.71
Drug	279	1.12	15.46%	5.36%	0.98	9.18%	1.08
E-Commerce	57	1.03	6.40%	12.33%	0.97	10.22%	1.08
Educational Services	34	0.83	12.33%	25.17%	0.76	16.55%	0.92
Electric Util. (Central)	21	0.75	86.16%	31.82%	0.47	1.71%	0.48
Electric Utility (East)	21	0.70	66.16%	33.14%	0.48	2.09%	0.49
Electric Utility (West)	14	0.75	84.54%	31.30%	0.47	2.57%	0.49
Electrical Equipment	68	1.33	12.66%	17.02%	1.20	11.32%	1.35
Electronics	139	1.07	22.33%	10.36%	0.89	17.78%	1.08
Engineering & Const	25	1.22	11.99%	26.26%	1.12	19.03%	1.39
Entertainment	77	1.63	40.99%	15.38%	1.21	7.86%	1.31
Entertainment Tech	40	1.23	9.76%	11.59%	1.14	23.34%	1.48
Environmental	82	0.81	43.70%	11.71%	0.58	2.88%	0.60
Financial Svcs. (Div.)	225	1.31	251.49%	19.18%	0.43	14.47%	0.50
Food Processing	112	0.91	29.53%	20.00%	0.74	4.02%	0.77
Foreign Electronics	9	1.09	42.09%	35.12%	0.86	30.82%	1.24
Funeral Services	6	1.14	56.60%	30.84%	0.82	4.49%	0.85

Furn/Home Furnishings	35	1.81	24.39%	20.43%	1.52	8.22%	1.65
Healthcare Information	25	1.17	6.35%	22.19%	1.12	6.95%	1.20
Heavy Truck & Equip	21	1.80	43.66%	20.62%	1.34	9.47%	1.48
Homebuilding	23	1.45	100.28%	5.12%	0.74	27.00%	1.02
Hotel/Gaming	51	1.74	52.07%	14.53%	1.20	6.33%	1.28
Household Products	26	1.07	18.99%	25.12%	0.94	2.03%	0.95
Human Resources	23	1.24	10.31%	25.35%	1.15	18.00%	1.40
Industrial Services	137	0.93	32.71%	19.03%	0.74	8.78%	0.81
Information Services	27	1.07	30.21%	18.93%	0.86	3.47%	0.89
Insurance (Life)	30	1.58	64.14%	28.04%	1.08	29.47%	1.54
Insurance (Prop/Cas.)	49	0.91	23.60%	19.36%	0.76	24.15%	1.01
Internet	186	1.09	2.71%	6.87%	1.06	14.08%	1.24
IT Services	60	1.06	6.09%	19.15%	1.01	11.70%	1.14
Machinery	100	1.20	19.12%	22.15%	1.04	8.54%	1.14
Maritime	52	1.40	170.38%	5.55%	0.53	7.62%	0.58
Med Supp Invasive	83	0.85	16.08%	11.86%	0.74	7.20%	0.80
Med Supp Non-Invasive	146	1.03	13.02%	12.73%	0.92	13.31%	1.07
Medical Services	122	0.91	49.45%	19.93%	0.65	16.30%	0.78
Metal Fabricating	24	1.59	15.49%	26.55%	1.43	12.22%	1.63
Metals & Mining (Div.)	73	1.33	14.10%	11.04%	1.18	7.60%	1.28
Natural Gas (Div.)	29	1.33	37.07%	21.98%	1.03	3.41%	1.06
Natural Gas Utility	22	0.66	67.38%	30.16%	0.45	1.52%	0.46
Newspaper	13	1.76	46.35%	25.13%	1.31	7.73%	1.42
Office Equip/Supplies	24	1.38	63.03%	21.05%	0.92	11.77%	1.04
Oil/Gas Distribution	13	0.96	58.30%	13.70%	0.64	1.17%	0.65
Oilfield Svcs/Equip.	93	1.55	22.92%	17.39%	1.30	5.99%	1.39
Packaging & Container	26	1.16	51.82%	24.23%	0.83	5.90%	0.88
Paper/Forest Products	32	1.36	59.86%	10.61%	0.89	8.05%	0.96
Petroleum (Integrated)	20	1.18	19.19%	27.41%	1.04	7.30%	1.12
Petroleum (Producing)	176	1.34	24.88%	11.14%	1.10	3.00%	1.13
Pharmacy Services	19	1.12	20.48%	24.67%	0.97	2.98%	1.00
Pipeline MLPs	27	0.98	40.97%	6.37%	0.71	0.83%	0.72
Power	93	1.35	148.82%	8.66%	0.57	11.45%	0.65
Precious Metals	84	1.15	8.20%	7.51%	1.07	6.64%	1.14
Precision Instrument	77	1.28	15.94%	13.94%	1.12	15.55%	1.33
Property Management	31	1.13	140.63%	18.59%	0.53	9.96%	0.59
Public/Private Equity	11	2.18	59.87%	3.79%	1.38	15.01%	1.62
Publishing	24	1.25	63.28%	18.55%	0.82	7.71%	0.89
R.E.I.T.	5	1.47	34.71%	1.04%	1.09	4.71%	1.15
Railroad	12	1.44	25.15%	23.74%	1.21	2.62%	1.24
Recreation	56	1.45	48.69%	17.37%	1.03	6.60%	1.11
Reinsurance	13	0.93	23.54%	7.22%	0.76	27.84%	1.05



Restaurant	63	1.27	12.77%	21.57%	1.15	3.41%	1.19
Retail (Hardlines)	75	1.77	24.33%	23.04%	1.49	9.78%	1.65
Retail (Softlines)	47	1.44	5.61%	24.64%	1.38	12.40%	1.57
Retail Automotive	20	1.37	38.11%	34.43%	1.09	2.45%	1.12
Retail Building Supply	8	1.04	14.06%	31.39%	0.95	1.63%	0.97
Retail Store	37	1.29	25.58%	25.02%	1.08	5.70%	1.14
Retail/Wholesale Food	30	0.75	41.34%	31.21%	0.58	8.32%	0.64
Securities Brokerage	28	1.20	430.56%	26.22%	0.29	32.79%	0.43
Semiconductor	141	1.50	8.35%	11.01%	1.40	17.26%	1.69
Semiconductor Equip	12	1.79	15.20%	15.17%	1.59	34.39%	2.42
Shoe	19	1.25	2.18%	24.31%	1.23	10.72%	1.38
Steel	32	1.68	46.40%	21.03%	1.23	12.09%	1.40
Telecom. Equipment	99	1.02	12.96%	13.16%	0.91	28.77%	1.28
Telecom. Services	74	0.98	34.09%	14.22%	0.76	8.04%	0.82
Telecom. Utility	25	0.88	96.15%	29.42%	0.52	3.22%	0.54
Thrift	148	0.71	29.33%	12.43%	0.57	24.35%	0.75
Tobacco	11	0.85	18.71%	31.03%	0.76	3.13%	0.78
Toiletries/Cosmetics	15	1.30	20.64%	20.30%	1.12	6.56%	1.20
Trucking	36	1.24	27.77%	25.48%	1.03	4.60%	1.08
Utility (Foreign)	4	0.96	155.03%	26.07%	0.45	6.59%	0.48
Water Utility	11	0.66	81.42%	35.22%	0.43	0.38%	0.43
Wireless Networking	57	1.27	27.06%	12.12%	1.03	8.43%	1.12
Total Market	5891	1.15	46.64%	15.48%	0.82	10.83%	0.92