

Quyết định đầu tư và mục tiêu tài chính của các công ty bảo hiểm

HỒ THỦY TIỀN (*)

Từ lý thuyết

Bất kỳ một công ty kinh doanh trong một lĩnh vực nào cũng đều mong muốn đạt lợi nhuận tối đa (tối đa hóa giá trị công ty). Muốn vậy, các giám đốc tài chính (CFO) tại các công ty này phải đưa ra được ba quyết định:

- (1) Quyết định đầu tư;
- (2) Quyết định tài trợ;
- (3) Quyết định phân phối (chính sách cổ tức).

Trong bài viết này, tác giả chỉ đề cập đến quyết định đầu tư có tác động như thế nào đến mục tiêu tài chính của các công ty bảo hiểm. Còn hai quyết định còn lại sẽ được phân tích tiếp ở các bài viết sau.

Trong rất nhiều cơ hội đầu tư trên thị trường thì các công ty nên đầu tư vào cơ hội nào? Điều này thật không đơn giản, bởi vì một quyết định đầu tư được xem là đúng đắn đối với công ty này nhưng sẽ không đúng đắn chút nào ở một công ty khác do mỗi công ty có một tiềm lực vốn khác nhau, khả năng quản lý khác nhau, mức rủi ro khác nhau... đó là chưa kể ở từng thời điểm khác nhau, mỗi công ty cần phải xem xét lại các quyết định đầu tư của mình vì những yếu tố của môi trường vĩ mô đã thay đổi nên sẽ tác động đến các dòng thu và chi của quyết định đầu tư. Đầu tư có thể là đầu tư thực cũng có thể là đầu tư tài chính.

Trong công ty bảo hiểm, quyết định đầu tư thường được biết đến không chỉ là sử dụng nguồn vốn huy động được thông qua các hợp đồng bảo hiểm để đầu tư trở lại vào nền kinh tế bằng việc mua cổ phiếu, trái phiếu, góp vốn liên doanh, kinh doanh bất động sản, cho vay, gửi tiết kiệm... mà quyết định đầu tư còn thể

hiện ở việc công ty nên thiết kế và bán các sản phẩm nào, với mức phí bao nhiêu, thời hạn bao lâu, v.vv..

Cũng như các công ty khác khi đưa ra quyết định đầu tư sản xuất sản phẩm nào thông qua các nghiên cứu khảo sát thị trường thì các công ty bảo hiểm để biết được nên thiết kế các sản phẩm nào, họ cũng có những nghiên cứu rất nghiêm túc về nhu cầu của khách hàng, tiềm năng thị trường và điều kiện kinh tế - xã hội để có thể tung ra loại sản phẩm mới. Rõ ràng, các chi phí cho việc thiết kế những sản phẩm này không phải là ít. Vì vậy, nếu quyết định đầu tư được đưa ra là không đúng đắn thì sản phẩm sẽ không tiêu thụ hoặc tiêu thụ được rất ít, hậu quả là vốn bỏ ra để đầu tư thiết kế sản phẩm không thu hồi được thì mục tiêu tối đa hóa lợi nhuận mà công ty đặt ra cũng sẽ không đạt được.

Một công ty sau khi sản xuất và bán sản phẩm cho người tiêu dùng thì trách nhiệm của công ty này xem như kết thúc (giả sử các khách hàng đều hài lòng với sản phẩm mà công ty cung cấp), đồng thời, kết thúc quá trình sản xuất họ sẽ biết được chính xác chi phí đã tiêu hao để sản xuất sản phẩm đó là bao nhiêu và khi thu được tiền bán hàng họ sẽ biết ngay lãi hay lỗ từ quá trình tiêu thụ. Nhưng đối với công ty bảo hiểm, sau khi bán sản phẩm và thu được tiền, trách nhiệm của công ty bảo hiểm chưa kết thúc mà chỉ mới bắt đầu. Bởi vì sản phẩm bảo hiểm là cam kết của công ty bảo hiểm sẽ chi trả (bồi thường) khi có sự kiện bảo hiểm (rủi ro) xảy ra. Như vậy, chỉ sau khi chi trả hết cho các khiếu nại phát sinh từ những hợp đồng ký kết trong năm tài chính thì lúc này trách nhiệm của công ty bảo hiểm mới xem như kết thúc và cũng sau khi chi trả hết

cho các khiếu nại phát sinh từ những hợp đồng ký kết trong năm tài chính thì lúc này công ty bảo hiểm mới xác định được kết quả kinh doanh của mình. Vậy khi nào phát sinh những khiếu nại và thời điểm phát sinh những khiếu nại có trùng với thời điểm kết thúc năm tài chính (là thời điểm xác định kết quả kinh doanh) hay không?

Câu trả lời là, đối với các hợp đồng bảo hiểm phi nhân thọ, thời điểm phát sinh các khiếu nại phát sinh từ những hợp đồng đã ký kết có thể trùng đúng vào năm tài chính ký kết hợp đồng nhưng cũng thể không trùng vào năm tài chính ký kết hợp đồng, mà thời điểm khiếu nại sẽ phát sinh vào năm tài chính sau. Đối với các hợp đồng bảo hiểm nhân thọ, thì tất cả các hợp đồng đều có thời hạn tối thiểu là 5 năm nên trách nhiệm chi trả cho các hợp đồng này chắc chắn sẽ phát sinh vào những năm tài chính sau. Từ đây ta thấy việc xác định kết quả kinh doanh (xác định lãi, lỗ) của công ty bảo hiểm vào cuối năm tài chính nào đó chỉ là tạm thời mà kết quả chính xác còn phải xem xét một giai đoạn nữa trong tương lai.

Do phí bảo hiểm - giá bán sản phẩm bảo hiểm - được thu trước trong năm tài chính này, chi trả cho những khiếu nại phát sinh trong năm tài chính sau nên để có tiền chi trả ở những năm sau, công ty bảo hiểm cần phải chuyển một phần phí đã thu trong năm này sang năm sau, điều này đã hình thành nên dự phòng nghiệp vụ trong các công ty bảo hiểm. Nhưng từ đây lại có thể phát sinh rủi ro là dự phòng nghiệp vụ bảo hiểm trích lập cho năm sau không đủ chi trả cho những khiếu nại xảy ra trong năm sau. Nguyên nhân của vấn đề này trước hết có thể là do định phí không chính xác, do các biến động trên thị trường tài chính làm danh mục đầu tư của công ty bị lỗ, hoặc có thể là dự phòng trích lập không đầy đủ hoặc là do tổn thất quá lớn... hậu quả của vấn đề này sẽ làm cho công ty bảo hiểm không có khả năng thanh toán cho khách hàng.

(*) Tiến sĩ, ĐHKI TP.HCM

Để ngăn ngừa và giải quyết hậu quả của rủi ro này các công ty bảo hiểm đã tiến hành tái bảo hiểm. Đối với nhiều người, tái bảo hiểm là một lĩnh vực lạ và ít người biết đến trong ngành bảo hiểm. Tái bảo hiểm có thể xem như là bảo hiểm của các hợp đồng bảo hiểm, vì vậy nó là một công cụ quan trọng cho quản trị rủi ro lẫn quản trị tài chính. Về mặt quản trị rủi ro, tái bảo hiểm có thể bảo vệ công ty bảo hiểm khỏi những rủi ro bảo hiểm mà họ nhận – đó là khả năng sản phẩm của công ty bảo hiểm không tiến hành được như mong đợi. Về mặt quản trị tài chính, tái bảo hiểm có thể giúp công ty bảo hiểm ổn định dòng chi bởi thường của họ trong bất cứ năm tài chính nào, và vì vậy tái bảo hiểm có thể tác động rất lớn đến khả năng sinh lợi và khả năng thanh toán của công ty bảo hiểm. Vấn đề còn lại là nên đưa ra quyết định tái bảo hiểm như thế nào? Nên chọn những công ty tái bảo hiểm nào? Phương thức tái bảo hiểm nào? Mức giữ lại là bao nhiêu? Đây cũng là một khía cạnh quan trọng trong việc đưa quyết định đầu tư mà các giám đốc tài chính của các công ty bảo hiểm cần phải lưu tâm.

Như vậy, mục tiêu tài chính của công ty công ty bảo hiểm không chỉ là tối đa hóa lợi nhuận mà do đặc thù của lĩnh vực kinh doanh của mình – lĩnh vực kinh doanh rủi ro – mà mục tiêu tài chính của công ty bảo hiểm cần phải hướng đến phải đảm bảo được khả năng thanh toán cho những cam kết của mình.

Một công ty bảo hiểm không đặt nặng mục tiêu tối đa hóa lợi nhuận và đặt trọng tâm rõ rệt lên lên khả năng thanh toán được xem là công ty thực hiện chiến lược tài chính thận trọng. Một công ty không đặt nặng lên khả năng thanh toán mà chỉ tập trung nhiều vào mục tiêu tối đa hóa lợi nhuận được đánh giá là công ty thực hiện một chiến lược tài chính năng động. Nói chung thì các chiến lược hoặc là quá năng động hoặc là quá thận trọng đều có thể dẫn đến những rắc rối cho nhà bảo hiểm. Một sự đổi mới đột ngột khả năng sinh

lãi thật sự không nhất thiết là tốt cho công ty bảo hiểm, mặc dù một trong những mục tiêu của công ty là tìm kiếm lợi nhuận cao trong khi vẫn duy trì tốt khả năng thanh toán. Khả năng sinh lãi hoặc việc sử dụng vốn của một công ty gia tăng một cách đột ngột có thể nói lên rằng công ty đang gánh chịu khá nhiều rủi ro.

Đến thực tiễn

Sự sụp đổ của Confederation Life [1]

Người Canada bị đánh thức vào một ngày thứ sáu 12.8.1994 bởi tin tức gây chấn động về việc một công ty bảo hiểm nhân thọ Toronto bị sụp đổ ngay đêm trước.

Confederation Life Insurance, một công ty bảo hiểm nhân thọ lớn thứ tư ở Canada – tự hào với 123 năm lịch sử ở Canada và phát triển các chi nhánh ở Mỹ và Anh, với giá trị tài sản lên đến 19 tỷ đô la Canada – trở thành một vụ vỡ nợ lớn nhất chưa từng có trong ngành bảo hiểm Bắc Mỹ. 275.000 chủ hợp đồng cá nhân và khoảng 2 triệu người được bảo hiểm của công ty Confed lâm vào cảnh khó khăn. Sự sụp đổ của công ty đã làm 4.400 nhân viên mất việc làm, những khách hàng bảo hiểm ở Canada từ khắp nơi lo lắng cho những khoản đầu tư của họ. Hơn thế nữa, sự sụp đổ gây sự mất tin tưởng nghiêm trọng vào sự thịnh vượng và ổn định của ngành bảo hiểm Canada.

Tăng trưởng năng động

Trong thập niên 80, Confederation Life được quảng bá là có một sự tăng trưởng năng động với chiến lược đa dạng hóa, đã tự trang bị cho mình một thành tích đáng nể trước những đối thủ cạnh tranh, đặc biệt là các ngân hàng nhờ vào việc bán những sản phẩm tiết kiệm và đầu tư, như để đối kháng lại bảo hiểm nhân thọ truyền thống (là các sản phẩm bảo hiểm tử vong). Công ty có mức tăng trưởng hàng năm trung bình khoảng 23% giai đoạn 1982-1992, làm cho Confed trở thành một trong những công ty bảo hiểm nhân thọ tăng trưởng

nhANH NHẤT ở Bắc Mỹ vào những năm 80.

Nhưng với bước đi liều lĩnh để tăng trưởng đã gây ra cho Confed một tai họa vượt quá khả năng chống đỡ khi thị trường bất động sản (lĩnh vực đầu tư chủ yếu của Confed) bắt đầu sụt giảm. Vào năm 1989, khi các giá trị bất động sản đạt đến mức cao nhất gấp 2 lần chỉ tiêu ngành, 65% trong số giá trị tài sản 19 tỷ đô la của công ty đầu tư vào bất động sản và 70% giá trị này là đầu tư vào những toà nhà thương mại – là khu vực bị giáng đòn nặng nề nhất khi sụt giá bất động sản vào thập niên 90.

Bắt đầu với công ty Trust

Để ý đến những cơ hội mới ngành tài chính, Confederation Life đã mua lại ngân hàng Halifax Trust vào năm 1987. Confederation Life được đổi tên thành Confederation Trust, công ty trở thành kẻ tấn công Confed vào các ngân hàng, sớm sử dụng sức mạnh tài chính của họ vào lĩnh vực bảo hiểm. Chiến lược tăng trưởng năng động của Confed được áp dụng một cách nhanh chóng vào Confederation Trust. Giá trị tài sản được phép cầm cố tại Trust đã tăng từ 287 triệu đô la trong năm đầu tiên sau khi Confed tiếp quản lên tới 454 triệu đô trong năm sau đó. Tiền ký quỹ đảm bảo đã đạt tới 1,1 tỷ đô la bằng tiền vay ngân hàng vào 1989.

Vào năm 1990, khi thị trường bất động sản bắt đầu sụt giá và vỡ nợ với những khoản tiền vay ngân hàng gia tăng, Confed sụp đổ nhanh chóng. Những khoản nợ cũng gia tăng nhanh từ chỗ hầu như không có nợ gì vào 1984 thì sang 1990 đã tăng lên tới 1,5 tỷ đô la. Cũng trong giai đoạn này, số thặng dư hoặc quỹ dùng cho tình trạng khẩn cấp đã sụt giảm từ 14,1% giá trị nợ phải trả xuống còn 6,7%.

Vào 1991, gần 30% những con nợ tín nhiệm của Confed đã ngưng trả lãi cho những khoản họ vay. Cũng trong năm này lợi nhuận của Confed đã sụt giảm nhanh chóng xuống 85% từ 106 triệu đô la xuống còn 19 triệu đô la. Sau đó nguồn đỡ đầu tiên mặt đã buộc phải đổ thêm 70 triệu đô la vào Trust giữa tháng

12.1991 và 10.1992 nhưng vẫn không đáp ứng các nhu cầu cần thiết. Sự kiệt quệ tiền mặt càng làm tồi tệ hơn sự lo lắng về vốn, mặc dù chỉ mới tháng 1.1992- đúng 30 tháng trước khi công ty bảo hiểm bị sụp đổ - Confed vẫn giữ được điểm xếp hạng đánh giá mong muốn AAA từ Standard and Poor ở New York. Công ty bảo hiểm nhân thọ này vẫn sinh lãi và vẫn đáp ứng vượt mức vốn tối thiểu quy định.

Tuy nhiên vào 1994 thật rõ ràng là Confederation Life đang gặp rắc rối lớn. Công ty đã cố gắng tự cứu mình bằng cách bán đi tài sản và tìm kiếm sự bảo lãnh của ngành bảo hiểm Canada. Tháng 8.1994 sau những hoạt động nhằm vực dậy công ty bị thất bại và những báo cáo trên phương tiện truyền thông đại chúng bắt đầu nổi lên, điều lo sợ của những nhà quản lý và các nhà điều hành Confed đã trở thành sự thật khi hàng loạt các chủ hợp đồng đổ xô tới rút những khoản đầu tư của họ làm cho công ty phải ngừng hoạt động.

Một năm sau đó

Hậu quả từ sự thất bại của công ty bảo hiểm Confederation Life vẫn còn để lại ảnh hưởng và sự chú ý mãi một năm sau đó. 25 giám đốc và các nhà điều hành cũ của Confed bị đưa ra tòa án, và các chuyên gia trong ngành bảo hiểm vẫn còn đang tự hỏi tại sao một thảm họa như vậy lại xảy ra. Một kế hoạch bồi thường thiệt hại bảo vệ hơn 90% khách hàng của Confed ở Canada. Các khách hàng Canada không được bảo vệ hoàn toàn bởi kế hoạch này mà chỉ được bảo đảm 70% giá trị số tiền của họ.

Từ sự cố của Confed, một câu hỏi được đặt ra là vai trò của Cơ quan quản lý thể hiện như thế nào và họ không thể trả lời được những những người có trách nhiệm đã hứa rằng "Ngành bảo hiểm và những nhà điều chỉnh luật sẽ không bao giờ cho phép việc đó xảy ra một lần nữa" bằng một loạt các chính sách thắt chặt được thực hiện.

Bài học rút ra cho VN

Do công ty thực hiện một chiến lược tài chính mạnh mẽ, đặt nặng mục

tiêu sinh lãi cực lớn trong thời gian ngắn nên Confed đã bỏ qua những cảnh báo về thảm họa từ hệ thống đối với việc quản trị liều lĩnh của mình. Quyết định đầu tư bằng cách thiết kế và bán các sản phẩm mang tính đầu tư và tiết kiệm là chủ yếu để cạnh tranh trực tiếp với ngân hàng, xem nhẹ các sản phẩm bảo hiểm truyền thống là công ty đã tự tích lũy rủi ro kinh doanh cho chính mình. Tiếp theo, quyết định đầu tư vào bất động sản với tỷ trọng vốn cao cũng như dư nợ cho vay để đầu tư vào bất động sản cao là cú huých cuối cùng dẫn đến sự sụp đổ của công ty khi thị trường này biến động.

Rút kinh nghiệm từ những sự cố như Confed, Cơ quan quản lý bảo hiểm ở VN đã đưa ra những qui định ngày càng chặt chẽ về hoạt động kinh doanh cũng như hoạt động đầu tư và buộc các công ty bảo hiểm phải tuân thủ. Ở đây bài viết chỉ đề cập đến mảng hoạt động đầu tư. Hoạt động đầu tư trong thời gian qua của các công ty bảo hiểm được đánh giá là khá an toàn với tỷ trọng vốn chủ yếu là đầu tư vào trái phiếu chính phủ và gửi tại các tổ chức tín dụng, phần còn lại phân bổ cho các lĩnh vực đầu tư khác, thể hiện qua bảng sau:

Có thể thấy các công ty bảo hiểm VN theo đuổi một chiến lược đầu tư thận trọng, đặt mục tiêu đảm bảo khả năng thanh toán hơn là mục tiêu tối đa hóa lợi nhuận. Mặc dù, các qui định cho hoạt động đầu tư ngày càng chặt chẽ nhưng

theo đánh giá của người viết, các qui định này vẫn còn tiềm ẩn nhiều rủi ro, đặc biệt là qui định cho lĩnh vực đầu tư vào bất động sản.

Theo Nghị định 46/2007 ngày 27.3.2007, quy định chế độ tài chính đối với doanh nghiệp bảo hiểm và doanh nghiệp môi giới bảo hiểm, các công ty bảo hiểm phi nhân thọ được đầu tư vào bất động sản tối đa 20% vốn nhân rồi từ dự phòng nghiệp vụ bảo hiểm; các công ty bảo hiểm nhân thọ được đầu tư vào bất động sản tối đa 40% vốn nhân rồi từ dự phòng nghiệp vụ bảo hiểm. Rõ ràng với qui định trên, nếu một công ty bảo hiểm chỉ đầu tư vào một bất động sản có giá trị đạt đúng với mức khống chế về tỷ trọng vốn đầu tư thì vẫn đúng luật nhưng điều này sẽ dẫn đến rủi ro cao cho công ty bảo hiểm. Một trong những nguyên tắc giảm thiểu rủi ro là đa dạng hóa đầu tư, vì vậy cơ quan quản lý cần thể chế hóa hơn nữa nguyên tắc đa dạng hóa khi đầu tư vào bất động sản bằng việc khống chế tỷ trọng vốn đầu tư vào mỗi bất động sản. Ví dụ, mỗi bất động sản không vượt quá 10% vốn nhân rồi từ dự phòng nghiệp vụ. Có như vậy, các qui định của cơ quan quản lý đối với hoạt động đầu tư bảo hiểm sẽ chặt chẽ hơn, đồng thời cơ quan quản lý kịp thời giám sát và phát hiện những nguy cơ có thể dẫn đến những sự cố như công ty Confed ■

Chú thích

[1] Lược dịch từ "Who Killed Confederation Life? The Inside Story" của Rod McQueen

Cơ cấu đầu tư vốn trở lại nền kinh tế

	2002	2003	2004	2005	2006
(Đơn vị: %)					
1. Khối DNNN	68,5	57,3	56,2	46,3	47,9
- Gửi tại các tổ chức TD	38,7	30,4	30,2	12,2	26,7
- Trái phiếu công ty	0,03	0,02	0,03	0,04	1,8
- Trái phiếu chính phủ	23,1	21,3	22,3	28,7	14,7
- Cổ phiếu		0,01	0,015	0,7	0,5
- Đầu tư khác	6,7	5,6	3,7	4,6	4,2
2. Khối DN có vốn ĐTNN	31,5	42,7	43,8	53,7	52,1
- Gửi tại các tổ chức TD	18,2	16,6	15,6	18,5	15,9
- Trái phiếu công ty		0,5	0,7	1,8	0,5
- Trái phiếu chính phủ	12,6	25,0	26,8	30,2	32,6
- Cổ phiếu	0,4	0,2	0,2	0,8	0,6
- Đầu tư khác	0,3	0,4	0,5	2,3	2,5
Cộng toàn thị trường	100	100	100	100	100

(Nguồn: Thị trường bảo hiểm VN 2006 – Bộ tài chính)