# CẬP NHẬT NGÀNH BẢO HIỂM

## Thông qua Dự thảo Luật kinh doanh bảo hiểm (sửa đổi)

Luật Kinh doanh Bảo hiểm (sửa đổi) đã được thông qua tại Kỳ họp thứ 3 Quốc hội XV vào ngày 16/6/2022, và có hiệu lực từ ngày 1/1/2023 (thay vì ngày 1/7/2023 như các dự thảo trước đây), với điều khoản chuyển tiếp. Nhìn chung, tinh thần chung của bản dự thảo đầu tiên vẫn được giữ nguyên (chi tiết tại đây), cùng với một số điểm được làm rõ thêm. Ví dụ như, Bộ Tài chính sẽ là cơ quan quản lý việc cấp phép thành lập và hoạt động của các doanh nghiệp bảo hiểm. Trong khi đó, các thỏa thuận thành lập quỹ rủi ro bảo hiểm có sự tham gia, hỗ trợ của Nhà nước thực hiện theo quy định của Chính phủ. Dưới đây là tóm tắt một số nội dung chính khác:

- **Phát triển các sản phẩm bảo hiểm mới.** Mặc dù đã có ý kiến đề xuất Bộ Tài chính nên tiếp tục phê chuẩn các sản phẩm bảo hiểm nhân thọ do tính chất dài hạn của sản phẩm bảo hiểm này, nhưng Ủy ban Thường vụ Quốc hội vẫn giữ nguyên các điều khoản liên quan. Theo đó, doanh nghiệp kinh doanh bảo hiểm được chủ động, tự chịu trách nhiệm trong xây dựng, thiết kế và phát triển sản phẩm bảo hiểm. Hiện nay, mỗi năm Bộ Tài chính phê chuẩn khoảng 65 sản phẩm bảo hiểm mới và chấp thuận khoảng 20 sản phẩm bảo hiểm sửa đổi, bổ sung. Thời gian tối thiểu để phê chuẩn 01 bộ hồ sơ đầy đủ, hợp lệ là 21 ngày làm việc. Do đó, nếu Bộ Tài chính cần phê duyệt từng sản phẩm thì có thể làm chậm kế hoạch ra mắt sản phẩm mới của các doanh nghiệp kinh doanh bảo hiểm.

- **Đề xuất về việc hạn chế việc ép buộc mua sản phẩm bảo hiểm của các tổ chức tín dụng.** Dự thảo sửa đổi Luật kinh doanh Bảo hiểm đã quy định rằng hành vi "Đe dọa, ép buộc giao kết hợp đồng bảo hiểm" là hành vi bị nghiêm cấm đối với các doanh nghiệp kinh doanh bảo hiểm. Tuy nhiên, hướng dẫn chi tiết và các chế tài liên quan sẽ được quy định rõ ràng trong các văn bản dưới luật tiếp theo (ví dụ: Nghị định). Trong những năm vừa qua, việc cá nhân vay vốn buộc phải mua kèm sản phẩm bảo hiểm nhân thọ là điều khá phổ biến. Tuy nhiên, gần đây theo quan sát của chúng tôi, một số ngân hang đã đưa ra lựa chọn cho khách hàng có thể vay vốn với lãi suất cho vay ưu đãi (khoảng 20-80 điểm cơ bản) nếu họ chọn mua sản phẩm bảo hiểm nhân thọ hoặc vay vốn với lãi suất thông thường nếu không chọn mua sản phẩm bảo hiểm nhân thọ. Theo quan điểm của chúng tôi, trong trường hợp tất cả các ngân hàng chuyển đổi sang cách thức này, việc bán sản phẩm bảo hiểm nhân thọ tại ngân hàng có thể không bị coi là một hình thức ép buộc.

- **Về bảo hiểm vi mô.** Dự thảo đã bỏ mức trần đối với phí bảo hiểm vi mô (không vượt quá 6% thu nhập bình quân đầu người hằng năm của chuẩn cận nghèo ở khu vực thành thị) để đảm bảo sự cân đối giữa mức phí mua bảo hiểm và mức độ rủi ro của sự kiện bảo hiểm. Theo đó, số tiền bảo hiểm trên từng hợp đồng và phí bảo hiểm hằng năm cho từng người được bảo hiểm của một hợp đồng không vượt quá mức tối đa theo quy định của Chính phủ .

- **Hạn chế về loại hình đầu tư.** Đây là một vấn đề đang được tranh luận hiện nay, do đầu tư kinh doanh bất động sản được xếp vào danh mục bị cấm trong các dự thảo trước đây, ngoại trừ một số trường hợp. Trong bản dự thảo cuối cùng đã nêu rõ, doanh nghiệp kinh doanh bảo hiểm không được đầu tư trực tiếp vào bất động sản vì tổ chức, cá nhân muốn đầu tư thì phải thành lập doanh nghiệp đầu tư bất động sản (Khoản 1, Điều 10 Luật Kinh doanh bất động sản). Tuy nhiên, DNBH có thể mua cổ phiếu của các công ty bất động sản niêm yết, chứng chỉ quỹ của Quỹ đại chúng, mua BĐS làm trụ sở kinh doanh và cho thuê trụ sở kinh doanh chưa sử dụng hết.

Một điểm khác cũng được đưa ra thảo luận là Quỹ Bảo vệ Người được Bảo hiểm. Quỹ này được thành lập vào năm 2010, với tỷ lệ đóng góp bắt buộc từ các doanh nghiệp kinh doanh bảo hiểm là 0,3% trên tổng phí bảo hiểm. Số dư lũy kế của Quỹ hiện nay là hơn 1 nghìn tỷ đồng, trong suốt 12 năm qua chưa có trường hợp nào quỹ này phải chi trả. Việc các doanh nghiệp kinh doanh bảo hiểm không còn phải đóng góp vào quỹ này đã được chấp thuận và toàn bộ số dư sẽ do Bộ Tài chính quản lý.

Nhìn chung, chúng tôi duy trì quan điểm rằng Luật Kinh doanh Bảo hiểm mới sẽ có tác động tích cực đến sự phát triển lâu dài của thị trường bảo hiểm. Điều chúng tôi thấy còn thiếu ở đây là một giải pháp để cải thiện cấu trúc tổng thể của thị trường, do lợi nhuận hiện tại không được phân bổ hợp lý trong toàn bộ chuỗi giá trị của ngành. Trong khi các công ty môi giới bảo hiểm được hưởng biên lợi nhuận cao vào thời điểm hiện tại, các công ty kinh doanh bảo hiểm đang phải chịu gánh nặng với việc giải quyết bài toán quản lý chi phí (từ định phí bảo hiểm, cấp đơn, chi phí bán hang, hoa hồng cho đến việc quản lý hợp đồng & quản lý bồi thường cũng như tránh trục lợi bảo hiểm) và khả năng sinh lời ở mức thấp.

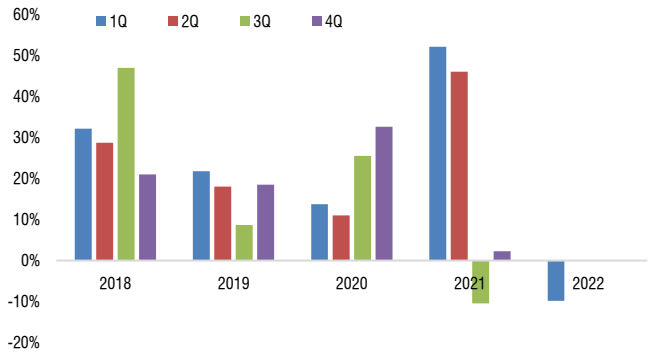
## Một số diễn biến gần đây

- **Tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm có dấu hiệu chững lại so với đầu năm**

  Tổng doanh thu phí bảo hiểm trong Q1/2022 đạt 55,5 nghìn tỷ đồng (+14,6% so với cùng kỳ), trong đó doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ lần lượt đạt 38,4 nghìn tỷ đồng (+14,6%) và 17 nghìn tỷ đồng (+14,7%). Doanh thu phí khai thác mới (NBP) giảm lần thứ 2 trong nhiều năm (đạt 10,8 nghìn tỷ đồng, -9,8% so với cùng kỳ). Chúng tôi cho rằng điều này là do nền cơ sở cao trong Q1/2021 (+52% so với cùng kỳ) cùng với nhu cầu bị dồn nén sau thời gian giãn cách trong năm 2020 và sự sụt giảm doanh số từ kênh đại lý trong Q1/2022 (-23,4% so với cùng kỳ). Chúng tôi lưu ý rằng một số doanh nghiệp kinh doanh bảo hiểm nhân thọ ghi nhận sự sụt giảm mạnh về số lượng đại lý trong Q1/2022.

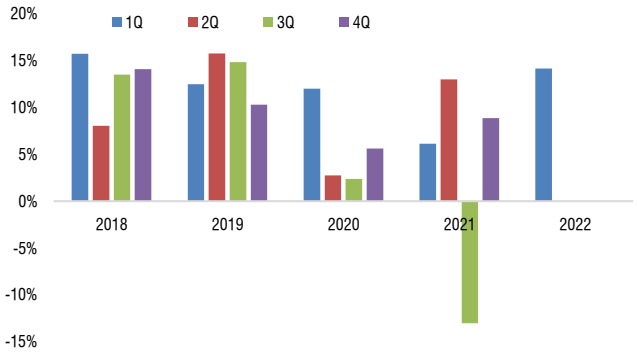
  Trong tháng 4, đà tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm duy trì ổn định giữa các doanh nghiệp bảo hiểm nhân thọ (+14,5% so với cùng kỳ) và giảm nhẹ ở các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ (+12,6% so với cùng kỳ). Chúng tôi kỳ vọng tốc độ tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm sẽ tăng mạnh hơn trong Q3/2022 do nền cơ sở thấp trong Q3/2021.

**Tăng trưởng doanh thu phí khai thác mới so với cùng kỳ**




*Nguồn: AVI, SSI Research*

**Tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm phi nhân thọ so với cùng kỳ**




*Nguồn: AVI, SSI Research*

## Thị phần

### Doanh thu phí bảo hiểm gộp

| | 1Q2022 | YTD change |
|---|---|---|
| Manulife | 18.9% | 0.3% |
| MB Ageas | 4.0% | 0.3% |
| Sun Life Viet Nam | 3.1% | 1.0% |
| FWD | 2.9% | 0.4% |
| Cathay Life | 1.5% | 0.1% |
| Dai-ichi Life | 12.1% | 0.4% |
| AIA | 11.3% | 0.9% |
| Bao Viet Life | 20.1% | 1.0% |
| Prudential | 15.0% | -3.1% |

*Nguồn: AVI, SSI Research*

### Doanh thu phí khai thác mới

| | 1Q22 | YTD change | Exclusive partner |
|---|---|---|---|
| Manulife | 20.0% | -3.2% | TCB, SCB, CTG |
| Sun Life Viet Nam | 6.3% | 1.7% | ACB, TPB |
| MB Ageas | 9.6% | 2.1% | MBB |
| Cathay Life | 1.6% | -0.4% | |
| FWD | 5.8% | 1.3% | VCB, NAB |
| Dai-ichi Life | 12.6% | 0.5% | STB, SHB, LPB |
| Prudential | 14.0% | 0.4% | VIB, MSB, Standard CharterBank, SSB, PVCombank, Shinhan |
| Bao Viet Life | 11.8% | -0.5% | |
| AIA | 7.5% | -0.7% | VPB, Citibank, HSBC, Public Bank, KLB, BVB |

*Nguồn: AVI, SSI Research*

- **KQKD Q1/2022 – Tỷ lệ kết hợp được duy trì ở mức thấp**

Doanh thu phí bảo hiểm tăng trưởng mạnh ở hầu hết các doanh nghiệp bảo hiểm niêm yết, ngoại trừ Bảo hiểm Bảo Việt và PGI. BIC và MIG đạt mức tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm cao nhất lần lượt là +41% và +40% so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ các sản phẩm bảo hiểm chăm sóc sức khỏe và tai nạn cá nhân. Với mức tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm mạnh mẽ, lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh bảo hiểm của hầu hết các công ty bảo hiểm phi nhân thọ (ngoại trừ ABI, PTI) đều đạt kết quả quan (+28% so với cùng kỳ). Tỷ lệ bồi thường và tỷ lệ kết hợp đều duy trì ở mức thấp, mặc dù đã tăng từ đáy vào Q3/2021.

Mặt khác, thu nhập từ hoạt động đầu tư giảm -15% do cả lãi suất huy động bình quân thấp hơn và các doanh nghiệp không còn nhiều lợi nhuận từ đầu tư cổ phiếu như trong Q1/2021. Nhìn chung, LNST của các công ty bảo hiểm phi nhân thọ giảm -1% so với cùng kỳ như dự kiến.

**Bảng: Tóm tắt KQKD Q1/2022 của các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ**

| | Thị phần (%) | Doanh thu phí bảo hiểm gốc | %YoY | Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh bảo hiểm | %YoY | Lợi nhuận đầu tư | %YoY | LNST | %YoY | Tỷ lệ bồi thường | Tỷ lệ kết hợp | ROI | ROE |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| ABI | 3,0 | 512 | 9% | 44 | -40% | 31 | -3% | 56,1 | -30% | 32% | 90% | 4,8% | 18% |
| BIC | 5,4 | 912 | 41% | 25 | 98% | 75 | -21% | 79,9 | -6% | 25% | 95% | 6,6% | 12% |
| BMI | 7,4 | 1.251 | 16% | 59 | 91% | 39 | -39% | 68,8 | 3% | 35% | 93% | 4,6% | 12% |
| BVGI | 15,0 | 2.542 | 3% | 9 | -114% | 91 | -15% | 82,3 | 138% | 32% | 100% | 4,4% | 10% |
| MIG | 7,3 | 1.247 | 40% | 33 | 467% | 58 | 23% | 37,4 | 82% | 30% | 95% | 6,7% | 15% |
| PGI | 5,4 | 915 | 6% | 47 | 148% | 48 | -17% | 56,2 | 23% | 37% | 93% | 5,6% | 16% |
| PTI | 11,1 | 1.885 | 23% | (13) | -175% | 71 | -3% | 65,6 | -44% | 37% | 102% | 5,9% | 7% |
| PVI | 19,0 | 3.234 | 30% | 125 | 33% | 159 | 5% | 190,5 | 19% | 32% | 91% | 5,8% | 11% |
| VNR | n/a | 595 | 15% | 48 | 40% | 44 | -54% | 111,8 | -27% | 30% | 85% | 4,4% | 10% |
| **Tổng** | | **13.093** | **25%** | **377** | **28%** | **616** | **-15%** | **748** | **-1%** | **32%** | **94%** | **5,6%** | **12%** |

*Nguồn: Công ty, SSI Research*

- **Lợi nhuận đầu tư của các doanh nghiệp bảo hiểm có thể sẽ bị ảnh hưởng trong Q2/2022**

Chúng tôi cho rằng kết quả lợi nhuận Q2/2022 có thể sẽ không mấy khả quan đối với hầu hết các doanh nghiệp bảo hiểm do diễn biến của thị trường chứng khoán không thuận lợi. Ngoại trừ ABI, tất cả các doanh nghiệp bảo hiểm đều có đầu tư cổ phiếu. Năm 2021, đầu tư cổ phiếu chiếm khoảng từ 2% - 9% tổng danh mục đầu tư và chiếm 10% - 46% lợi nhuận đầu tư. Với việc thị trường

chứng khoán sụt giảm so với đầu năm, các doanh nghiệp bảo hiểm có thể sẽ phải trích lập dự phòng cho các khoản đầu tư cổ phiếu làm ảnh hưởng đến lợi nhuận ròng.

Mặc dù lãi suất tăng nhưng tỷ lệ bồi thường sẽ quay lại mức bình thường và lợi nhuận từ đầu tư cổ phiếu sẽ không còn thuận lợi như 2021, do đó, chúng tôi duy trì quan điểm là tăng trưởng LNTT năm 2022 sẽ khả quan. Tác động của môi trường tăng lãi suất sẽ thể hiện rõ hơn ở tăng trưởng lợi nhuận năm 2023.

## CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

## KHUYẾN NGHỊ

**Mua:** Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Khả quan:** Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Trung lập:** Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Kém khả quan:** Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Bán:** Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lôi kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

**Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư**

**Hoàng Việt Phương**
Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư
phuonghv@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

**Vĩ mô**

**Phạm Lưu Hưng**
Phó Giám đốc
hungpl@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

**Thái Thị Việt Trinh**
Chuyên viên phân tích Vĩ mô
trinhttv@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

**Phân tích cổ phiếu KHCN**

**Ngô Thị Kim Thanh**
Chuyên viên phân tích cao cấp
thanhntk@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

**Lê Huyền Trang**
Chuyên viên phân tích cao cấp
tranglh@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

**Chiến lược thị trường**

**Nguyễn Lý Thu Ngà**
Chuyên viên phân tích cao cấp
nganlt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

**Nguyễn Trọng Đình Tâm**
Chuyên viên phân tích cao cấp
tamntd@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

**Phân tích kỹ thuật**

**Lương Biện Nhân Quyền**
Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư
quyenlbn@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

**Phân tích cổ phiếu Ngành Bảo hiểm**

**Nguyễn Thu Hà, CFA**
Trưởng phòng phân tích cổ phiếu
hant4@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8708

**Dữ liệu**

**Nguyễn Thị Kim Tân**
Chuyên viên hỗ trợ
tanntk@ssi.com.vn
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715