

Magdalena Chmielowiec-Lewczuk

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

**KOSZTY KAPITAŁU JAKO PRZEDMIOT
ZARZĄDZANIA KOSZTAMI
W ZAKŁADZIE UBEZPIECZEŃ**

Streszczenie: Pewne czynniki spowodowały konieczność zmiany myślenia zarządzających podmiotami oferującymi produkty finansowe, w tym ubezpieczenia. Najważniejsze z nich to: ujednoczenie rynku europejskiego, powiązania z innymi instytucjami finansowymi, szybki przepływ kapitału, szeroki zakres inwestycji i zmiany w gospodarce światowej. Do najważniejszych celów strategicznego zarządzania kosztami zakładu ubezpieczeń należą: minimalizacja kosztów finansowania działalności ubezpieczeniowej, wdrożenie metod pozwalających na ocenę kosztów i rentowności produktów łączonych (np. bankowo-ubezpieczeniowych), umiejętna ocena konieczności i sposobu redukcji kosztów, zwłaszcza w perspektywie długookresowej, i wykorzystanie zarządczych sposobów kalkulacji kosztów na potrzeby zarządzania wartością zakładu ubezpieczeń. Wśród wszystkich pozycji kapitałowych zakładu ubezpieczeń na uwagę zasługują kapitały własne i rezerwy techniczno-ubezpieczeniowe.

Słowa kluczowe: zakład ubezpieczeń, zarządzanie kosztami, koszt kapitału.

1. Wstęp

Jednym z podstawowych celów zarządzania we współczesnej gospodarce jest maksymalizacja wartości przedsiębiorstwa. Z jednej strony, kreowanie tej wartości jest w znacznej części uzależnione od kosztu kapitału, który stanowi minimalną normę efektywności wykorzystania zasobów rzeczowych stworzonych dzięki realizacji projektów inwestycyjnych [Czekaj, Dresler 2005, s. 79]. Z drugiej strony, na wartość przedsiębiorstwa wpływ mają również wyniki finansowe, których wysokość jest skutkiem ponoszonych kosztów. Obszary te jednak często rozpatruje się osobno, mimo że istnieją wyraźne powiązania między nimi. Przy projektowaniu procesu zarządzania kosztami cele i zadania najczęściej skupiają się na optymalizacji oraz redukcji kosztów operacyjnych. Gdy jednak spojrzymy na problem zarządzania kosztami w perspektywie długookresowej, gdzie istnieje szereg powiązań z zarządzaniem strategicznym i istotną rolę odgrywa zarządzanie kapitałami, nie możemy zapomnieć o roli kosztu kapitału, który powinien się stać przedmiotem zarządzania.

Dlatego też celem niniejszego artykułu jest zasygnalizowanie istotnej roli kosztów kapitału w zarządzaniu kosztami zakładu ubezpieczeń.

Podstawowym problemem przy wyznaczaniu kosztu kapitału jest określenie zakresu kapitału, czyli odpowiedź na pytanie, co jest kapitałem. Istnieją tu dwa podejścia:

- 1) księgowo,
- 2) finansowe.

Jeśli postrzegamy kapitał w ujęciu księgowym, to kapitałem są wszystkie pozycje pasywów będące źródłem finansowania majątku i dzielące się na kapitał własny oraz kapitał obcy. Drugie podejście reprezentuje nieco inny pogląd, a mianowicie według F. Modiglianiego i M.H. Millera „kapitał zainwestowany w przedsiębiorstwo to kapitał własny i zobowiązania obciążone oprocentowaniem”. Tak rozumiany kapitał nie odzwierciedla struktury pasywów wykazywanych w bilansie przedsiębiorstwa.

Zakłady ubezpieczeń mają jednak inną nieco strukturę pasywów niż pozostałe podmioty, dlatego też należałoby przyjąć tu indywidualne podejście, które łączy oba wcześniej wymienione.

Celem planowania w zakresie kapitałów jest ustalenie optymalnej struktury kapitału, które sprowadza się do ustalenia optymalnych relacji między kapitałami własnymi a kapitałami obcymi. Chodzi o ustalenie takiej struktury, która minimalizując koszt kapitału, prowadzi do maksymalnej wartości przedsiębiorstwa.

2. Koszty kapitału w zakładzie ubezpieczeń

Koszty kapitału uzależnione są od struktury kapitału zakładu ubezpieczeń. Do najważniejszych pozycji kapitału w zakładzie ubezpieczeń należy zaliczyć:

- w ramach kapitału własnego:
 - kapitał podstawowy,
 - kapitał zapasowy,
 - kapitał z aktualizacji wyceny,
 - zysk/stratę z lat ubiegłych i roku bieżącego;
- w ramach kapitału obcego:
 - rezerwy techniczno-ubezpieczeniowe,
 - zobowiązania z tytułu depozytów reasekuratorów,
 - pozostałe zobowiązania i fundusze specjalne,
 - rozliczenia międzyokresowe.

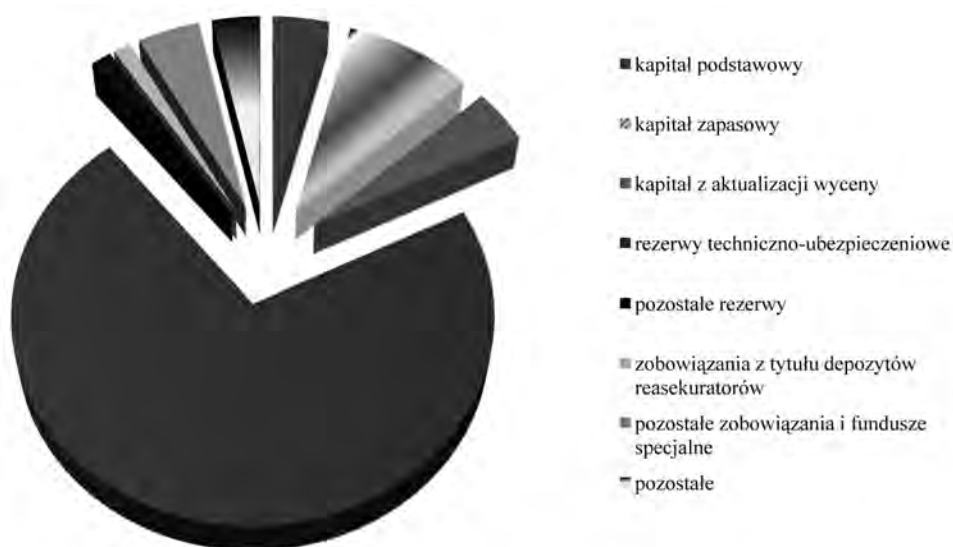
Ubezpieczyciele mają specyficzną strukturę kapitałów, którą charakteryzuje przede wszystkim obecność rezerw techniczno-ubezpieczeniowych, zwanych też quasi-zadłużeniem. Ich udział w wartości pasywów wynosi od ok. 60% dla zakładów ubezpieczeń działu II do ok. 80% dla ubezpieczycieli życiowych. Dlatego też rezerwy te odgrywają istotną, a niejednokrotnie kluczową rolę przy jakiegokolwiek analizie kapitałów w zakładzie ubezpieczeń, a także są bardzo ważną pozycją przy

ocenie kondycji finansowej tych instytucji. Pozostałe pozycje kapitałowe, szczególnie dotyczące kapitałów własnych, nie różnią się od tych, które występują w innych podmiotach gospodarczych. Strukturę kapitałów dla ogółu zakładów ubezpieczeń z polskiego rynku przedstawiono na rys. 1.

Podstawą dalszych rozważań dotyczących problematyki kosztów kapitału w kontekście zarządzania kosztami zakładu ubezpieczeń jest próba określenia i zdefiniowania zakresu kosztów dla poszczególnych pozycji kapitałowych ubezpieczyciela.

Pierwszą z pozycji kapitału własnego jest kapitał podstawowy. W jego przypadku określenie, co jest kosztem, jest dość łatwe, a mianowicie jest to dywidenda wypłacana akcjonariuszom. Koszt ten można przedstawić za pomocą wzoru [Czekaj, Dresler 2005, s. 81]:

$$k = \frac{\text{dywidenda oczekiwana w przyszłym roku}}{\text{cena rynkowa akcji}} + \\ + \text{przewidywana stopa wzrostu dywidendy.}$$



Rys. 1. Struktura pasywów dla ogółu zakładów ubezpieczeń w dniu 30.06.2010

Źródło: opracowanie własne na podstawie „Biuletyn Kwartalny. Rynek Ubezpieczeń” 2010, nr 2.

Kapitał podstawowy jest pierwszym kapitałem, który daje możliwość rozpoczęcia i prowadzenia działalności ubezpieczeniowej. Składa się on z akcji w przypadku spółki akcyjnej, czyli kapitału powierzonego zakładowi ubezpieczeń przez akcjonariuszy. Dla ubezpieczyciela kosztem takiego kapitału jest oczekiwana stopa zwrotu inwestorów, którą można utożsamić z dywidendą.

Dwie kolejne pozycje kapitału własnego to kapitał zapasowy i kapitał z aktualizacji wyceny. Źródłem pozyskiwania pierwszego z nich jest dodatni wynik finansowy, jest on więc kapitałem, który jest wypracowywany przez zakład ubezpieczeń i stanowi faktyczne zabezpieczenie strat z działalności. Podobny charakter ma kapitał z aktualizacji wyceny, którego zwiększenie (lub zmniejszenie) wynika z przeszacowania aktywów zakładu ubezpieczeń. Dla obu tych pozycji kapitałowych kosztem będzie koszt zysku zatrzymanego, który jest reinwestowany w zakładzie ubezpieczeń, a nie wypłacany posiadaczom akcji. Podobna sytuacja występuje dla zysku z lat ubiegłych i roku bieżącego. Wszystkie te cztery pozycje mają swoje źródło w generowanych przez ubezpieczyciela wynikach finansowych.

Najważniejszą pozycją w kapitale obcym są rezerwy techniczno-ubezpieczeniowe. Jednoznaczne określenie, co jest kosztem tej pozycji kapitałowej, nie jest prostym zadaniem. Jest to wielkość, która nie występuje w innych podmiotach, a porównywanie jej ze zwykłymi rezerwami nie ma sensu, gdyż rezerwy techniczno-ubezpieczeniowe mają inny charakter, a przede wszystkim znacznie większy udział w pasywach. Rezerwy techniczno-ubezpieczeniowe są tworzone ze środków pochodzących z zebranych składek, a jednocześnie jako pasywa finansują lokaty zakładów ubezpieczeń. Na koszt rezerw techniczno-ubezpieczeniowych będą się zatem składać częściowo koszty pozyskiwania składki oraz częściowo koszty lokat.

3. Skutki finansowe ponoszenia kosztów kapitału przez zakłady ubezpieczeń

Aby umiejętnie zarządzać kosztami kapitału, należy sobie zdawać sprawę z tego, jakie skutki finansowe mogą one wywołać. Poprzez skutki finansowe rozumie się tu zmiany związane z kategoriami wyniku finansowego oraz przepływami pieniężnymi. W pierwszej kolejności trzeba również odpowiedzieć sobie na pytania, co to są skutki finansowe i co we współczesnej gospodarce interesuje menedżerów: czy to, jak kształtuje się wynik finansowy, czy raczej jak wyglądają i będą wyglądać przepływy finansowe, a może jak wykreować wartość przedsiębiorstwa?

W kontekście rozważań o kosztach kapitału zakładu ubezpieczeń można wyodrębnić dwie grupy skutków finansowych, które mogą wywołać:

- wpływ na wynik finansowy,
- wpływ na przepływy pieniężne.

Pierwszą grupą są skutki w postaci wpływu na wynik finansowy, który z racji pewnych wymogów ze strony nadzoru stanowi w dalszym ciągu jedno z ważniejszych kryteriów przy ocenie kondycji finansowej. Wysokość kosztu kapitału ma wpływ na wynik finansowy, gdyż jest on uzależniony od wysokości rezerw techniczno-ubezpieczeniowych, choć oczywiście struktura tych rezerw nie jest tylko rezultatem zarządzania kapitałami, ale wynika przede wszystkim z wysokości ubezpieczonego ryzyka. Jednak wysokość tych rezerw i zmiany w ich stanie wpływają na

wynik finansowy. W pozostałych przypadkach wpływ ten nie jest bezpośredni, gdyż np. wypłacana dywidenda (która jest kosztem kapitału) jest ujmowana po skalkulowaniu wyniku finansowego jako podział zysku. Podobny charakter mają koszty kapitału zapasowego i rezerwowego, które są związane z zyskiem reinwestowanym.

Druga grupa skutków finansowych dotyczy wpływu kosztów kapitału na przepływy pieniężne. W tym przypadku skutki te są znacznie bardziej widoczne. Trzeba zaznaczyć, że zawsze istnieje ryzyko rozbieżności między stanem środków pieniężnych a wysokością wyniku finansowego w danym okresie sprawozdawczym. Jest to skutek tego, że nie każdy przychód jest wpływem i nie każdy koszt jest wydatkiem. W przypadku zakładów ubezpieczeń znaczna część przychodów, czyli inkasowanych składek, pokrywa się z wpływami, ale koszty już niekoniecznie. Koszty amortyzacji czy koszty rozliczane w czasie nie są wydatkami, co wpływa na strukturę i wysokość przepływów pieniężnych. Z kolei np. wypłacana dywidenda jest wydatkiem, a nie jest kosztem w rozumieniu rachunkowości, gdyż wynika z podziału zysku.

Jednym z poważniejszych problemów związanych z kosztami kapitału jest ujmowanie ich w sprawozdawczości finansowej. Koszty te bowiem nie są bezpośrednio przedstawiane w żadnej części sprawozdania finansowego jako koszty i dlatego też są przez to nieobecne w różnych analizach (np. wskaźnikowej) bazujących na danych ze sprawozdań. Kalkulacja kosztów kapitału wymaga zatem odrębnej wewnętrznej ewidencji, która powinna być częścią dobrze zaprojektowanego systemu rachunkowości zarządczej lub controllingu.

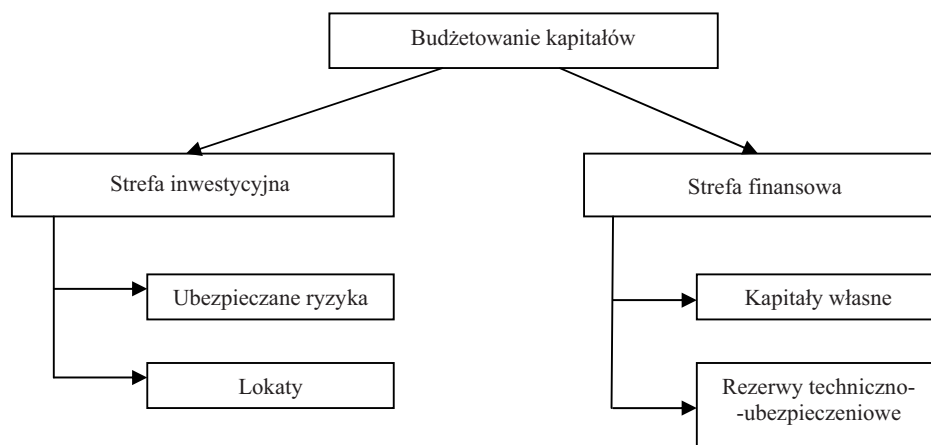
Najważniejsza jednak przy kalkulacji kosztu kapitału jest umiejętność powiązania go z wartością zakładu ubezpieczeń, która podlega zasadom procesu *value-based management*, obejmującego zadania skierowane na działania, które mają na celu zwiększenie wartości dla akcjonariuszy [Wycena i zarządzanie... 2006, s. 59]. Wartość zakładu ubezpieczeń jest uzależniona od inwestorów i wiąże się z oczekiwaną przez nich stopą zwrotu, a z kolei stopa ta jest dla ubezpieczyciela kosztem kapitału, o który trzeba zmniejszyć szacowaną wartość zakładu ubezpieczeń. Jest to zatem zamknięty cykl pewnych powiązań i relacji, którym trzeba świadomie zarządzać.

4. Miejsce kosztów kapitału w procesie zarządzania kosztami zakładu ubezpieczeń

Do najważniejszych celów strategicznego zarządzania kosztami zakładu ubezpieczeń należą:

- minimalizacja kosztów finansowania działalności ubezpieczeniowej,
- wdrożenie metod pozwalających na ocenę kosztów i rentowności produktów łączonych (np. bankowo-ubezpieczeniowych),
- umiejętna ocena konieczności i sposobu redukcji kosztów, szczególnie w perspektywie długookresowej,
- wykorzystanie zarządczych sposobów kalkulacji kosztów na potrzeby zarządzania wartością zakładu ubezpieczeń.

Problem kosztu kapitału wiąże się zatem z realizacją jednego z podstawowych celów strategicznego zarządzania kosztami. W realizacji tego celu istotną funkcję pełni budżetowanie kapitałów, które obejmuje dwie sfery: inwestycyjną i finansową. Zostało to przedstawione na rys. 2.



Rys. 2. Budżetowanie kapitałów w zakładzie ubezpieczeń

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Bek-Gaik 2003, s. 106].

Strefa inwestycyjna w zakładzie ubezpieczeń obejmuje dwa podstawowe obszary. Pierwszy jest związany z ubezpieczanym ryzykiem, czyli produktami, które ubezpieczyciel oferuje. Zadaniem budżetowania będzie tu zaplanowanie wszelkich skutków finansowych związanych ze sprzedażą poszczególnych grup ubezpieczeń, od potencjalnej składki do wszelkich kosztów obejmujących analizy rynku, szacowanie ryzyka, koszty akwizycji czy wysokość odszkodowań i świadczeń. Drugim obszarem są lokaty, które stanowią w zakładach ubezpieczeń większość aktywów i są podstawowym źródłem generowania zysków. Budżetowanie tego obszaru będzie się skupiać na planach dotyczących działalności lokacyjnej.

Drugą sferą budżetowania kapitałów jest sfera finansowania, która w zakładzie ubezpieczeń obejmuje kapitały własne oraz rezerwy techniczno-ubebezpieczeniowe. Celem będzie tu oszacowanie kosztów tych dwóch źródeł finansowania oraz zaplanowanie optymalnej wysokości średniego ważonego kosztu kapitału.

5. Zmiany rynkowe a zarządzanie kosztami kapitału w zakładzie ubezpieczeń

Pewne czynniki spowodowały konieczność zmiany myślenia zarządzających podmiotami oferującymi produkty finansowe, w tym również ubezpieczenia. Do najważniejszych z nich należą:

- ujednoczenie rynku europejskiego,
- powiązania z innymi instytucjami finansowymi,
- szybki przepływ kapitału,
- szeroki zakres inwestycji,
- zmiany w gospodarce światowej.

Jednym z istotniejszych czynników wpływających na zmiany w zarządzaniu jest szybki przepływ kapitału. Wiąże się to z możliwością pozyskania potencjalnych inwestorów, umiejętnością oszacowania kosztów kapitału oraz kreowaniem wartości dla właścicieli. Takie ujęcie narzuca konieczność podporządkowania celów zarządzania wymaganiom obecnych lub potencjalnych właścicieli. Zinstytucjonalizowanie inwestycji spowodowało również bardziej bezwzględne podejście do oceny efektywności zainwestowanego kapitału.

We współczesnym zarządzaniu prawie wszystko jest podporządkowane kreowaniu wartości dla właścicieli. Jeśli zatem przyjmujemy również taki cel przy zarządzaniu zakładem ubezpieczeń, to skutkiem tego będzie ciągła potrzeba dostosowywania struktury kapitału do takich kosztów, które będą najmniejszymi z możliwych. Dlatego też dodatkowo przy powiązaniach kapitałowych między różnymi instytucjami finansowymi zarządzanie kosztami kapitału przyjmie niemal pierwszoplanową rolę w procesie zarządzania kosztami.

6. Podsumowanie

Zarządzanie kosztami powinno być jednym z ważniejszych elementów całościowego procesu zarządzania każdego podmiotu gospodarczego. Mimo że zakłady ubezpieczeń różnią się pod wieloma względami od innych jednostek gospodarczych, szczególnie jeśli chodzi o kształtowanie wyniku finansowego, strukturę kosztów oraz charakter produktu ubezpieczeniowego, to również i u ubezpieczycieli należy zwrócić uwagę na poziom kosztów i ich wpływ na kondycję finansową. Świadome sterowanie określonymi działaniami w zakresie redukcji kosztów powinno się również przyczynić do ulepszenia pozycji rynkowej oraz zdobycia nowych klientów i większego zaufania dotychczasowych. We współczesnym postrzeganiu problematyki zarządzania kosztami nie może zabraknąć miejsca na koszty kapitału. Do najważniejszych wniosków z niniejszego artykułu można zaliczyć następujące stwierdzenia:

- Koszty kapitału odgrywają istotną rolę we współczesnym podejściu do zarządzania kosztami – ich oszacowanie jest koniecznością w przypadku zarządzania wartością.
- Istnieje problem z jednoznacznym określeniem kosztów poszczególnych pozycji kapitałowych zakładu ubezpieczeń.
- Ubezpieczyciel ma ograniczoną możliwość optymalizacji struktury kapitałowej ze względu na wysokość rezerw techniczno-ubezpieczeniowych.

Rynek ubezpieczeniowy jest rynkiem dynamicznie się rozwijającym, naturalnym efektem tego rozwoju zaś jest wzrost konkurencji. Dlatego też każdy element procesu zarządzania, a szczególnie koszty tych instytucji finansowych, odgrywa olbrzymią rolę w budowie strategii dotyczącej rozwoju działalności.

Literatura

- Bek-Gaik B., *Budżetowanie kapitałowe*, [w:] *Rachunkowość zarządcza i rachunek kosztów*, red. G.K. Świdorska, Difin, Warszawa 2003.
- Budżetowanie w przedsiębiorstwie*, red. E. Nowak, B. Nita, Oficyna Wolters Kluwer, Kraków 2007.
- Cummins J.D., Philips R.D., *Estimating the cost of equity capital for property-liability insurers*, 2003, <http://fic.wharton.upenn.edu/fic/papers/03/0331.pdf>.
- Czekaj J., Dresler Z., *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw. Podstawy teorii*, PWN, Warszawa 2005.
- Kaplan R.S., Cooper R., *Zarządzanie kosztami i efektywnością*, Dom Wydawniczy ABC, Kraków 2000.
- Karmańska A., *Rachunkowość zarządcza ubezpieczyciela. Modelowanie na podstawie rachunku kosztów działań*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2003.
- Launie J.J., *The cost of capital of insurance companies*, "The Journal of Risk and Insurance", www.jstor.org.
- Mango D., *Insurance capital as a shared asset*, <http://www.actuaries.org/ASTIN/Colloquia/Zurich/Mango.pdf>.
- Podstawy ubezpieczeń*, t. III. *Przedsiębiorstwo*, red. J. Monkiewicz, Poltext, Warszawa 2003.
- Strategiczne zarządzanie kosztami*, red. E. Nowak, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2006.
- Wierzbicka E., *Kierunki ewolucji bancassurance*, „Studia Ubezpieczeniowe”, Zeszyty Naukowe nr 127, red. J. Handschke, UE, Poznań 2009.
- Wycena i zarządzanie wartością zakładu ubezpieczeń*, red. J. Handschke, AE, Poznań 2006.

COST OF CAPITAL IN COST MANAGEMENT IN INSURANCE COMPANY

Summary: Some factors are changing the way of thinking of managers of financial institutions including insurance. These factors are: European market, connections and relationships with other financial institutions, fast capital flow, a lot of possibilities for investments and the development in the world economy. These factors are the determinants of changes in cost management process so the main aims of strategic cost management are: minimizing costs of financing insurance activity, application of methods for assessment of profitability of bancassurance, preparation plans for reducing cost, especially in long-term perspective and using managerial cost calculations for value based management. The most important positions of capital in an insurance company are equity and technical reserves.