

هزینه سرمایه شرکت‌های بیمه^(۱)

ترجمه عبدالله آستین^(۲)

چکیده

در این مقاله، برخی ابعاد هزینه سرمایه شرکت‌های بیمه تشریح شده و هم چنین دلایل تغییر هزینه سرمایه شرکت‌های بیمه مورد بحث قرار گرفته و از مدل‌های جدید و تکنولوژی اطلاعات که برای درک ارزیابی ریسک و استفاده مؤثرتر و سهل‌تر از سرمایه ایجاد شده‌اند، سخن گفته‌ایم.

همچنین ترکیبی از برآوردهای تجربی هزینه سرمایه، روش‌های جدید ارزیابی ریسک، ابزارهای تخصیص سرمایه و روندهای مهمی که بر بازار جهانی بیمه موثرند، مورد بحث قرار گرفته‌اند. جهانی شدن بازار سرمایه، مقررات زدایی بازار بیمه و ادغام تأثیرات مهمی بر هزینه سرمایه و استفاده کارا از آن دارند. بیمه‌گران نمی‌توانند بیشتر از این سرمایه شان را در بازارهای منطقه‌ای به کار گیرند. به صورت بالقوه، سرمایه می‌تواند از بازار سرمایه جهانی حتی با هزینه کمتر تأمین کرد. در این حالت سرمایه‌گذاران شفافیت بیشتر فعالیت شرکت‌های بیمه را مطالبه می‌کنند که سبب افزایش هزینه‌ها می‌شود. سرانجام این که از دیدگاه اهرم سرمایه‌گذاری، بیمه‌گران مزیت‌های مقیاسی را در مدیریت دارایی‌ها جست و جو می‌کنند لذا شرکت‌های با سرمایه پایین‌تر و مدیریت کارا تر در چشم انداز بازارهای متغیر از مزایایی رقابتی برخوردار خواهند بود. این موضوع

1. Walter Kielholz, " The cost of Capital for Insurance Companies", The Geneva Papers on Risk and Insurance Vol.25, No.1, January 2000.

۲. کارشناس بیمه‌های انکای بیمه مرکزی ایران.

به ویژه برای کشورهای توسعه یافته که در آن‌ها صنعت بیمه بالغ شده و انتظار رشد بالا خواب و خیال نیست، بسیار حیاتی است.

مقدمه

ویژگی خاص بیمه این است که محصول آن با محصولات مادی و یا حتی سایر خدمات متفاوت و اساساً یک قول (تعهد) است. مشتریان برای خرید تعهد جبران خسارت‌های ناشی از حوادث، حق بیمه می‌پردازند و برای این که به بیمه‌گر اطمینان کنند، بیمه‌گر باید نشان دهد که منابع مالی لازم را در اختیار دارد. بیمه‌گران برای ایفای تعهدات خود به سرمایه نیاز دارند.

سرمایه بیمه‌گر را سرمایه‌گذاران تأمین می‌کنند و هزینه این سرمایه، نرخ بازده مورد انتظاری است که بیمه‌گر باید به سرمایه‌گذاران بپردازد. هزینه سرمایه یک مفهوم شناخته شده اقتصادی است و اغلب واژه‌های «هزینه سرمایه»، «نرخ بازده مناسب» و یا «هزینه فرصت»، مترادف به کار می‌روند. این واژه چند مفهوم را می‌رساند: اول این که، هزینه سرمایه مفهومی آینده‌گراست و بازدهی است که سرمایه‌گذاران برای سرمایه‌گذاری و جوهشان طلب می‌کنند. دوم، هزینه سرمایه در بازار سرمایه تعیین می‌شود و شامل هزینه فرصت نیز می‌شود، سرمایه‌گذاران با فرصت‌های در حال رشد سرمایه‌گذاری مواجه‌اند و هزینه سرمایه یا نرخ بازده مورد توقع باید سایر فرصت‌های سرمایه‌گذاری آتی را جبران کند و در آخر این که هزینه سرمایه به میزان ریسک وابسته است. سرمایه‌گذار با ریسک بالاتر برای جذب سرمایه، به نرخ بازده بالاتری نیاز دارد.

۱. هزینه سرمایه چیست و چرا مهم است؟

در خدمات مالی و به ویژه صنعت بیمه، سرمایه‌ها به همان میزان که در صنایع کارخانه‌ای (تولیدی) مهم است، اهمیت دارد. برخلاف صنایع کارخانه‌ای، در یک شرکت بیمه، سرمایه به شکل دارایی‌های عینی مثل ماشین آلات نیست بلکه به صورت دارایی‌های جاری همانند اوراق قرضه و سهام است. فعالیت بیمه بر مبنای تعهد است و داشتن سرمایه، در دسترس بودن وجوه لازم را برای مواقعی که حادثه مورد تعهد بیمه‌گر اتفاق افتد و خسارت مازاد بر حق بیمه‌های دریافتی باشد تضمین می‌کند. دیدگاه‌های جدید

بیمه به شدت تحت تاثیر نظریه‌های مالی، ساختار سرمایه بهینه و استفاده کارا از سرمایه قرار دارند زیرا بیمه، انتخاب ریسک، تعیین میزان تعهد، کنترل و مدیریت خسارت‌هاست و برای این کارها وجود سرمایه ضروری است. بیمه‌گر برای صدور بیمه نامه باید سرمایه تأمین کند و از سرمایه شرکت و وجوهی که از محل حق بیمه‌ها به دست می‌آورد خسارتها و هزینه‌ها را بپردازد. ولی تأخیر زمانی مهمی بین زمان دریافت سرمایه، زمان دریافت حق بیمه، و زمان پرداخت خسارت‌ها و هزینه‌ها وجود دارد. بیمه‌گران با استفاده از این تأخیر زمانی، سرمایه و حق بیمه‌ها را تا زمان پرداخت خسارت‌ها و هزینه‌ها، سرمایه گذاری می‌کنند. در حقیقت، بیمه ابزار محرک سرمایه گذاری است چنان که تصمیم‌گیری درباره میزان و نوع سرمایه‌ای که باید تأمین شود، چگونگی تخصیص سرمایه، استراتژی مدیریت دارایی‌ها و انواع بیمه‌های پیشنهادی، همه با تخصیص سرمایه و نرخ بازده تعدیل شده در ارتباط هستند.

هزینه سرمایه، نرخ بازدهی است که بیمه‌گر باید به سهامداران شرکت پرداخت کند.^(۱) نرخ بازده مورد توقع به عرضه و تقاضای سرمایه و میزان ریسک بستگی دارد. شرکتی که نتواند نرخ بازده مورد توقع را پرداخت کند تحت فشار بازار سرمایه قرار می‌گیرد و قیمت سهام آن کاهش می‌یابد تا آن جا که به یک هدف قابل تصرف برای رقبا تبدیل می‌شود و یا این که مدیری که نمی‌تواند بازده مناسب را تأمین کند، تغییر می‌کند. هزینه سرمایه از دیدگاه سرمایه‌گذاران و مدیران مهم است. سرمایه‌گذاران به نرخ بازده تعدیل شده با ریسک توجه دارند و مدیران نیز به استفاده کارا از سرمایه در فرایند بیمه توجه می‌کنند. برای تعیین مبنای سرمایه بیمه‌گر، مدیران باید هزینه‌ها و منافع نگهداری و افزایش سرمایه را بررسی کنند. مزایای توان سرمایه‌ای بالا کاملاً آشکار است، اولین فایده، البته، اطمینان است، سرمایه بیمه‌گر، سپر حفاظتی شرکت در برابر خسارت‌های ناگهانی و یا آشفتگی‌های مالی است.

ضابطه‌گذاران، مؤسسات رتبه بندی و بیمه‌گذاران همگی از قدرت مالی بالای شرکت‌های بیمه پس از افزایش شمار ورشکستگی‌ها در سال‌های ۱۹۸۰ - ۱۹۹۰ منفعت زیادی بردند. همچنین سهامداران نیز از این سپر برای حفظ بقا در شرایط

۱. برای سادگی بحث فقط بر استفاده از هزینه سهام تمرکز می‌کنیم، هر چند که بیمه‌گران از بدهی‌ها نیز برای تأمین مالی استفاده می‌کنند اما معمولاً بخش کوچکی از کل ساختار سرمایه شرکت را بدهی تشکیل می‌دهد.

نامناسب اقتصادی سود می‌برند. تقریباً می‌توان گفت که همه بیمه‌گران ارزش بازاری بالاتر از خالص ارزش روز دارایی‌های شرکت دارند. این مزاد یک امتیاز دانسته می‌شود که امکان ادامه سود دهی در شرکت و بخش‌های آن را فراهم می‌کند. ورشکستگی این امتیاز با ارزش را در معرض ریسک قرار می‌دهد. نگه داشتن سرمایه، بیمه‌گران را با هزینه‌های مالیاتی و معاملاتی مواجه می‌کند.^(۱)

مدیریت اثربخش سرمایه، شامل تصمیم‌گیری برای تعادل بین این دسته از هزینه‌ها و نرخ بازده با در نظر گرفتن ریسک است. شرکت‌های بیمه تصمیم‌گیری‌هایشان را در سال‌های اخیر از طریق لحاظ کردن هزینه سرمایه به عنوان معیاری برای پرداخت پاداش به مدیران، بهبود داده‌اند. برای این منظور، باید تصمیماتی که به منافع سهامداران نزدیک‌تر است اتخاذ شود. و برای به کارگیری معیارهای عملکرد، باید از معیارهای کمی برای اندازه‌گیری هزینه‌ها استفاده شود.

۲. محاسبه هزینه سرمایه شرکت‌های بیمه

در این قسمت از بعضی تکنیک‌های معمول برای برآورد هزینه سرمایه شرکت‌های بیمه صحبت می‌کنیم و همچنین به همراه تکنیک‌ها، کاربردهای آن‌ها ارائه می‌شود.

روش برآورد هزینه سرمایه (مدل CAPM)

در ادبیات دانشگاهی و در عمل بر این موضوع که تکنیک‌های برآورد هزینه سرمایه باید بر داده‌های بازار متکی باشند، اتفاق نظر وجود دارد زیرا این اطلاعات منعکس‌کننده دیدگاه سرمایه‌گذاران درباره ریسک و بازده سرمایه‌گذاری‌های مختلف است.^(۲)

۱. هزینه‌های معاملاتی شامل کارمزدی است که بانک‌های سرمایه‌گذار برای عرضه سهام دریافت می‌کنند. هزینه‌های واسطه‌ای در بخش ۵ بحث می‌شود.

۲. یک راه برای استفاده از اطلاعات بازار، بهره‌گیری از داده‌های حسابداری است. این روش نقایص بسیاری دارد زیرا به آینده توجه ندارد و لزوماً بیان‌گر بازده جاری و آتی بازار نیست. رک:

Fisher and McGowan, on the Misuse of Accounting Rates of Returns to infer monopoly profits
American Economics, Review, March 1983.

ارزش دفتری حسابداری، روش‌های استهلاک، نرخ رشد و گذشته تجاری شرکت را منعکس می‌کند و در

یکی از معمول‌ترین و ساده‌ترین روش‌ها برای برآورد هزینه سرمایه، مدل تئوری قیمت گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای (CAPM) است که درک آن بسیار ساده است. هزینه سرمایه در واقع معیاری برای اندازه‌گیری هزینه فرصت سرمایه‌گذاری با توجه به فرصت‌های متعدد سرمایه‌گذاری است که سرمایه‌گذار با آن‌ها مواجه است. هزینه سرمایه بیان‌گر قیمت یا نرخ بازده مورد انتظاری است که شرکت برای تشویق سرمایه‌گذار برای در اختیار قرار دادن سرمایه‌اش باید ارائه کند. به طور ضمنی یعنی این که سرمایه‌گذار با توجه به میزان ریسک سرمایه‌گذاری‌های مختلف سرمایه‌گذاری می‌کند و برای سرمایه‌گذاری با ریسک بالاتر نرخ بازده بالاتری طلب می‌کند.

به عبارت دیگر، سرمایه‌گذار برای سرمایه‌گذاری در یک شرکت بیمه صرف ریسکی را طلب می‌کند. سرمایه‌گذار همواره حق انتخاب دارد - حداقل اوراق قرضه دولتی بدون ریسک را در کشورهای توسعه یافته - و این یعنی این که سرمایه‌گذار می‌تواند اوراق قرضه دولتی بخرد و آن را تا تاریخ سررسید نگه دارد در حالی که اصل سرمایه و نرخ بهره آن تضمین شده است (هر چند همچنان ریسک تورم وجود دارد). بنابراین اگر سرمایه‌گذار بخواهد در فعالیتی که ریسک بالاتری دارد سرمایه‌گذاری کند، همانند سهام شرکت‌های بیمه، نرخ بازده بالاتری را در مقایسه با نرخ بهره اوراق قرضه دولتی طلب خواهد کرد.

در حقیقت سرمایه‌گذاران با توجه به میزان ریسک وجه بیشتری مطالبه می‌کنند. این نکته ساده به خوبی در فرمول CAPM قرار داده شده است در حالی که نظریه‌های پیچیده‌تری بر مبنای دانش ریاضی از CAPM وجود دارد. فرمول عبارت است از:

$$K = rf + \beta(rm - rf) \quad \text{یا} \quad K = rf + \beta rp$$

که m = بازده بازار سهام، K = هزینه سرمایه، β = بتا یا شاخص ریسک سیستماتیک، rf = نرخ بازده بدون ریسک و rp = تفاوت بین بازده بدون ریسک و بازده بازار (صرف سهام) است.

اوراق قرضه دولتی مبنای نرخ بازده بدون ریسک در نظر گرفته می‌شوند و نرخ بازده

بازار سهام نوعاً به وسیله شاخص‌های موجود، همانند شاخص S&P500 در امریکا، تعیین می‌شود. بنا معیار ریسک سیستماتیک یا ریسک تفکیک‌ناپذیر برای یک سهم خاص است که به روش‌های ریاضی و تحلیل رگرسیون تغییرات شاخص قیمت بازار و نرخ بازده یک سهم خاص، محاسبه می‌شود. برای مثال، شاخص بتای ۱/۱ به معنی این است که با ۱۰ درصد تغییر در شاخص بازار سهام، ۱۱ درصد قیمت سهم تغییر (مثبت یا منفی) خواهد کرد. بنابراین بتای بزرگ‌تر از یک به معنی پر ریسک بودن سهم نسبت به بازار و بالعکس. بتای کوچک‌تر از یک به معنی کم ریسک‌تر بودن سهم نسبت به بازار است.^(۱)

روش برآورد هزینه سرمایه (تنزیل جریان‌های نقدی)

روش دیگر برای اندازه‌گیری هزینه سرمایه روش تنزیل وجوه نقد (DCF) است. روش تنزیل وجوه نقد بر این فرض استوار است: قیمتی که سرمایه‌گذار برای خرید یک دارایی حاضر است پردازد با ارزش فعلی وجوه ناشی از آن دارایی برابر است. در سهام یعنی این که قیمتی که سرمایه‌گذار می‌پردازد (P_0) باید با مجموع ارزش فعلی سودهای تقسیمی آتی که به دست می‌آورد برابر باشد. به صورت فرمول داریم:

$$P_0 = \frac{DIV_1}{(1+r)} + \frac{DIV_2}{(1+r)^2} + \frac{DIV_3}{(1+r)^3} + \dots$$

که در این فرمول I نرخ تنزیلی است که ارزش جاری پرداخت‌های آتی را با قیمتی که سرمایه‌گذار حاضر است پرداخت کند برابر می‌کند. به عبارت دیگر، I نرخ بازده مورد توقعی است که هزینه را با درآمد برابر می‌کند. جالب توجه این که مدل DCF همانند مدل CAPM از داده‌های بازار برای محاسبه بازده مورد انتظار بهره می‌گیرد. این معادله برای محاسبه هزینه سرمایه به صورت زیر در می‌آید.

$$r = \frac{DIV_1}{P_0} + g$$

که در آن g = نرخ رشد سالیانه درآمدهای آتی است.

بنابراین برای محاسبه هزینه سرمایه در مدل DCF آن چه نیاز داریم قیمت فعلی

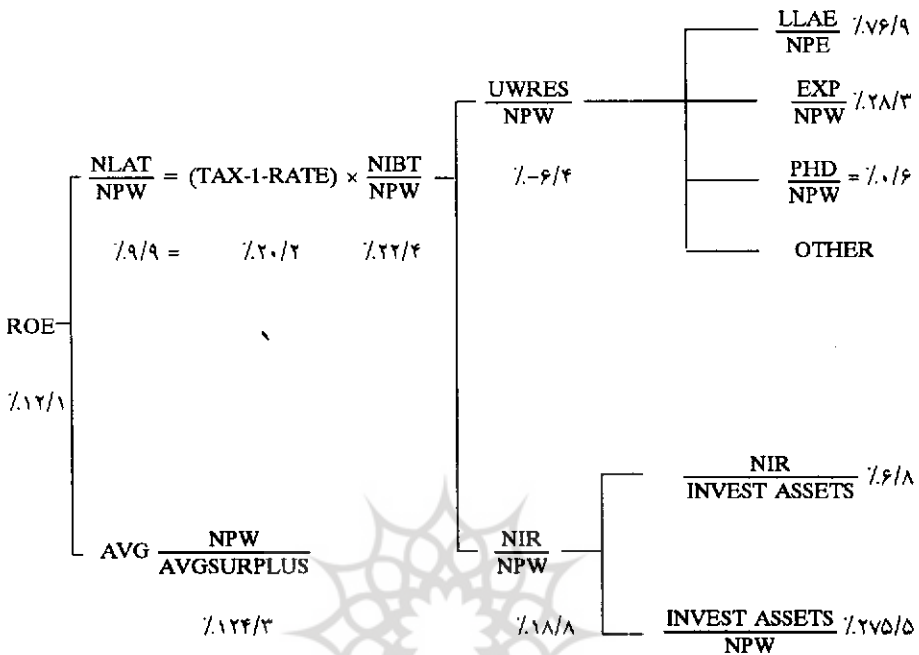
۱. برای برآورد هزینه سرمایه در مدل CAPM، برآورد صرف ریسک سهام ضروری است.

سهام، سود تقسیمی سال قبل و نرخ رشد انتظاری سود تقسیمی است. نرخ رشد سود تقسیمی از طریق تحلیل اطلاعات گذشته سود تقسیمی و رشد درآمدها محاسبه می‌شود. همانند صرف سهام در مدل CAPM روش‌های مختلفی برای برآورد پارامترها در مدل DCF وجود دارد و هیچ روشی بهترین نیست. اگر این مسائل را در مدل‌ها CAPM و DCF در نظر نگیریم باز هم تفاوت‌هایی بین این دو مدل بر اساس نوع رشته بیمه‌ای و کشورهای مورد بررسی وجود خواهد داشت و البته توجه به تفاوت‌های این مدل نیز جالب و قابل بررسی است.

۳. هزینه سرمایه را چگونه به دست آوریم: شرایط تجاری عامل اساسی
در این بخش از ارقام GAAP آمریکا برای نشان دادن سود شرکت‌های بیمه و مقداری سود سهمی آن‌ها در پنج سال گذشته استفاده شده است. تصویر ۶ نقطه سر به سر فرایند بیمه و سودآوری بیمه‌گران بیمه‌های اموال را در سال‌های ۱۹۹۳-۱۹۹۷ نشان می‌دهد هر چند که این تصویر بر مبنای داده‌های حسابداری است و بیان‌گر سود اقتصادی نیست ولی در هر حال برخی خصوصیات مهم و عمده فعالیت بیمه را نشان می‌دهد.

در سمت راست تصویر ۶ اطلاعاتی درباره نتایج فعالیت بیمه‌ای آمده است. در سال‌های ۱۹۹۳-۱۹۹۷ شرکت‌های بیمه سهامی غیر زندگی در آمریکا ۷۶/۹ درصد درآمد به سهامداران پرداخت کرده‌اند. که از این درآمد ۲۸/۳ درصد هزینه‌های کاری و ۶ درصد نیز سود تقسیمی بین سهامداران بوده است و در مجموع نرخ بازده سرمایه‌گذاری ۶/۴- درصد بوده است. درآمد سرمایه‌گذاری‌های بیمه‌گران در پایین سمت راست تصویر ۶ نشان داده شده است. بیمه‌گران ۶/۸ درصد بازده دارایی کسب کرده‌اند. به عبارتی دیگر برای هر ۲/۷۶ دلار دارایی، یک دلار درآمد به دست آورده‌اند.

شکل شماره ۶



از مجموع کل درآمد بیمه‌گران ۱۸/۸ درصد درآمد سرمایه‌گذاری‌هاست از ترکیب این درصد با ۶/۴ درصد زیان ناشی از عملیات بیمه‌گری، شرکت‌های بیمه ۱۲/۶ درصد درآمد خالص قبل از کسر مالیات خواهند داشت که با نرخ مالیات ۲۰/۲ درصدی، درآمد پس از کسر مالیات بیمه‌گران ۹/۹ درصد خواهد بود.

بیمه تجارتهی اهرمی است، به ازای هر دلار سرمایه‌گذاری، شرکت‌های بیمه ۱/۲۴ دلار درآمد به دست آورده‌اند بنابراین کل بازده صنعت بیمه در این دوره ۱۲/۱ درصد است. به عبارتی دیگر به ازای هر دلار سرمایه‌گذاری در صنعت بیمه، بیمه‌گران ۱۲/۱ درصد بازده به دست آورده‌اند.

به طور کلی پنج عامل بر عملکرد یا کارایی سرمایه‌بیمه‌گران موثرند. این عوامل عبارتند از:

(۱) عملکرد بیمه‌ای (خسارت و هزینه‌ها که از الگوی خسارتی تاثیر می‌پذیرند، انتخاب ریسک بیمه‌ای، مدیریت خسارت‌ها، هزینه‌های سربار و قیمت محصول).

(۲) عملکرد سرمایه‌گذاری‌ها که شامل تخصیص و مدیریت دارایی‌هاست.

(۳) اهرم دارایی

(۴) استراتژی‌های مالیاتی

(۵) توانایی مالی یا مازاد درآمد اهرمی

بیمه‌گر به سادگی می‌تواند بازده سهام را به وسیله افزایش درآمد بیمه‌گری (کاهش هزینه و خسارت‌ها در مقایسه با حق بیمه)، افزایش بازده سرمایه‌گذاری‌ها، افزایش دارایی‌های اهرمی، کاهش مالیات و یا افزایش توانایی مالی بالا ببرد. در زیر هر یک از این موارد را در روند و شرایط جاری بازار بررسی می‌کنیم. شرایط موجود بازار دلیلی است بر این که چرا برای اغلب بیمه‌گران بهبود درآمد پس از کسر مالیات و یا محاسبه بازده سهام کار مشکلی است.

ابتدا نگاهی به تعهدات بیمه‌ای می‌افکنیم، بازار موجود کاملاً رقابتی است. نرخ حق بیمه در پنج سال گذشته افزایشی نداشته و حتی در برخی از رشته‌ها کاهش نیز یافته است. خوشبختانه، حداقل اخیراً، خسارت ناشی از افزایش تورم متوسط بوده است. با این حال، در برخی از بازارها، شواهدی در حال پدیدار شدن است که تورم و هزینه‌های بیمه‌ای در حال افزایش‌اند و انتظار می‌رود در آینده نزدیک خسارت‌ها و نسبت‌های ترکیبی افزایش یابند.

بیمه‌گران می‌توانند هزینه‌های بیمه‌ای را کاهش دهند. و در حقیقت همین امر عاملی اصلی ادغام‌ها و فعالیت‌های کسب مالکیت در بازار است. علت کسب مالکیت‌ها اغلب مقیاس اقتصادی برای دستیابی به درآمد بالاتر دانسته می‌شود ولی ممکن است به علت اثر اهرمی توانایی مالی نیز باشد.

اندازه شرکت بیمه نقش مهمی در اهرم دارایی دارد. نوعاً شرکت‌های بیمه قدیمی‌تر و بزرگ‌تر دارایی‌های بیشتری نسبت به حق بیمه دریافتی در مقایسه با بیمه‌گران کوچک‌تر و جدیدتر در اختیار دارند و این موضوع نیز یکی از دلایلی است که در پشت روندهای ادغام و کسب مالکیت وجود دارد. همچنین بیمه‌گران، ذخیره در خور توجهی را از گذشته، زمانی که خسارت‌ها کمتر از میزان پیش‌بینی شده افزایش یافته‌اند، در اختیار دارند که به طور موثری میزان دارایی‌های سرمایه‌گذاری شده را کمتر می‌کند.^(۱)

۱. نگهداری ذخیره بیش از خسارت‌های احتمالی سبب بلوکه شدن سرمایه می‌شود.

بالقوه این احتمال وجود دارد که بازده سرمایه گذاری‌ها از چند سال گذشته کمتر شود سود درخور توجه بازار سهام و کاهش نرخ بهره، در گذشته برای کلیه سرمایه‌گذاران از جمله بیمه‌گران مطلوب بوده است. زیرا با این که اکثر سرمایه‌گذاری آن‌ها در سهام با درآمد ثابت صورت گرفته بود ولی آن‌ها از نرخ بهره پایین و همچنین از سطح بالای افزایش سرمایه منتفع شدند. در سال‌های ۱۹۹۳-۱۹۹۷ در امریکا، ۱/۲ درصد از ۹/۸ درصد بازده دارایی‌ها، ناشی از سود سرمایه بوده است.

با این که نرخ بازده سرمایه‌گذاری با تغییر استراتژی‌های تخصیص دارایی‌ها کمتر تغییر می‌کند ولی برای شرکت‌های بیمه قانون‌هایی وجود دارد که پورترفوی سرمایه‌گذاری آن را محدود می‌کند. البته ممکن است این استراتژی هزینه‌های دیگر نیز به دنبال داشته باشد. ولی به هر حال می‌توان گفت به میزانی که دیدگاه سرمایه‌گذاران به سمت سهام در پورترفوی یک شرکت بیمه تغییر می‌کند به نسبت قبول ریسک بالاتر، میزان بتا و هزینه سرمایه افزایش خواهد یافت.

بیمه‌گران می‌توانند اهرم بیشتری را به وسیله افزایش نسبت حق بیمه به حقوق صاحبان سهام به دست آورند اما آن چه در جریان است چیزی کاملاً مخالف این است. متوسط نسبت حق بیمه به حقوق صاحبان سهام در امریکا در طی ۵ سال ۱۲۴/۳ درصد بوده در حالی که در سال ۱۹۹۷ این نسبت به ۱۰۷ درصد رسیده است. در حال حاضر (۱۹۹۹) این نسبت احتمالاً زیر ۱۰۰ درصد است و در سایر کشورها نیز روند مشابهی وجود دارد. یک مسأله این است که بیمه صنعتی رشد یافته است. و رشد بیشتر محصولات جدید از رشد اقتصادی امریکا تاثیر می‌پذیرد که فقط اندکی از رشد اقتصادی سایر کشورها بیشتر است و یا با آن برابری می‌کند. البته عملکرد بازار سرمایه در سال‌های اخیر ارزش حقوق صاحبان سهام بیمه‌گران را افزایش داده و در مقایسه با گذشته، از دیدگاه حق بیمه، صنعت بیمه سرمایه بیشتری در اختیار دارد.

در مجموع عوامل ذکر شده بیان‌گر آن است که صنعت بیمه در آینده از جهت نرخ بازده تحت فشار خواهد بود. البته بیمه‌گران می‌توانند میزان سهام را در حساب‌هایشان به وسیله برنامه‌های باز خرید سهام^(۱) کاهش دهند و حتی برخی از بیمه‌گران از این روش‌ها استفاده کرده‌اند. شرکت‌های بیمه غیر زندگی در امریکا برآورد می‌کنند باید

بیشتر از ۱۰ میلیارد دلار سهام را بین سال‌های ۱۹۹۶ تا ۱۹۹۸ خریداری کنند. این مبلغ کمتر از سه درصد کل سرمایه‌گذاری‌ها و ذخایر بیمه‌های غیرزندگی در امریکاست که به نظر نمی‌رسد اثر چندانی بر تعادل کلی صنعت بیمه داشته باشد.

۴. ترکیب هزینه سرمایه در قیمت‌گذاری ریسک و تصمیم‌گیری

هزینه سرمایه را می‌توان به کمک معیار سود اقتصادی با توجه به قیمت ریسک و قراردادان مشوق‌هایی برای مدیریت با فعالیت روزانه بیمه‌گر مرتبط کرد. در معیارهای سنتی سود اقتصادی هزینه سرمایه بیمه‌گر با این که ۲۰ درصد از کل هزینه‌های یک بیمه‌گر بیمه‌های غیرزندگی را تشکیل می‌دهد، به حساب نمی‌آید.

از بعدی دیگر معیار سود اقتصادی شامل هزینه فرصت بیمه‌گر نیز می‌شود و یک بیمه‌گر فقط زمانی سود اقتصادی دارد که درآمدهایش بیشتر از هزینه سرمایه‌ای که به کار می‌گیرد باشد. این فرض نسبتاً ساده‌ای است که اثر زیادی بر فعالیت‌های بیمه‌گر دارد. بیمه‌گر صرفاً با در نظر گرفتن سود اقتصادی به عنوان یک معیار می‌تواند ثروت سهامداران را حداکثر کند. در حالی که شاخص‌های دیگر چون درآمد یا بازده سهام ممکن است به تصمیم‌گیری ضعیف منجر شود. چند دهه است که سود اقتصادی به طور گسترده‌ای در ارزیابی فرصت‌های سرمایه‌گذاری صنایع به کار می‌رود. ولی کاربرد آن در بیمه همواره با مشکلاتی مواجه بوده است. زیرا برخلاف کارخانه‌های تولیدی که در آن‌ها تعیین هزینه سرمایه یک سرمایه‌گذاری خاص (مثلاً برآورد هزینه سرمایه یک ماشین) کار آسانی است، تعیین هزینه سرمایه یک فعالیت تجاری خاص بسیار دشوار است. هزینه سرمایه یک بیمه‌گر به کل پورتفوی مربوط می‌شود نه به ریسکی خاص. پیشرفت‌های مهمی که در سرمایه‌گذاری بر مبنای ریسک و ابزارهای اندازه‌گیری ریسک روی داده است همانند مدل‌های پویای مالی و تعیین ارزش شرکت، این امکان را می‌دهند که سرمایه با توجه به ریسک یا حداقل بخشی از ریسک تخصیص داده شود. این پیشرفت‌ها امکان قضاوت درباره تأثیر طبقه ریسک بر هزینه سرمایه کل شرکت را فراهم کرده‌اند که در روش‌هایی که شرکت‌های بیمه سود اقتصادی شان را اندازه‌گیری می‌کنند انقلابی ایجاد کرده است.

شرکت‌های بیمه، کارایی سرمایه شان را از طریق ارتباط معیار سود اقتصادی با سطوح مختلف تصمیم‌گیری می‌توانند بهبود بخشند. در پایین‌ترین سطوح تصمیم‌گیری،

سود اقتصادی با قیمت ریسک مرتبط است.

ریسک‌های مختلف، سرمایه‌های مختلفی را نیاز دارند و ریسک‌های بزرگ‌تر نیازمند مقدار سرمایه بیشتری هستند و ریسک‌هایی که با پورتفوی موجود غیر مرتبط هستند و یا ارتباط منفی دارند، تقسیم ریسک را در پورتفوی بهبود دهند و حتی ممکن است سبب کاهش کل سرمایه لازم برای حمایت مالی شوند. برای قیمت‌گذاری مناسب ریسک، بیمه‌گر سرمایه مناسبی را به آن ریسک اختصاص می‌دهد که باید بازده این سرمایه با هزینه فرصت شرکت که شامل قیمت توافق شده نیز می‌شود برابر باشد. این کار اطمینان می‌دهد که شرکت فقط ریسک‌هایی را که بر ارزش آن می‌افزایند، تعهد می‌کند. شرکت‌های بیمه، همچنین، می‌توانند از معیار سود اقتصادی به عنوان مشوق‌هایی برای مدیریت استفاده کنند. سیستم تشویق، عملکرد مدیران را بر مبنای سود اقتصادی که واحد شان برای شرکت ایجاد می‌کند تشویق می‌کند. مدیران به چند طریق می‌توانند عملکرد واحدشان را بهبود دهند. آن‌ها می‌توانند میزان فعالیت را افزایش دهند تا این که حاشیه سود بالاتری کسب کنند. یا این که هزینه سرمایه واحدشان را با حداقل کردن سرمایه‌ای که به کار می‌گیرند کاهش دهند. مدیران صرفاً با اداره کردن حاشیه سود پتانسیل افزایش ارزش واقعی شرکت را فراهم می‌کنند.

ایجاد یک چنین سیستم تشویقی اهمیت خاصی دارد زیرا شرکت‌های بیمه را به تصمیم‌گیری غیر متمرکز قادر می‌سازد و این تنها راه ممکن است چرا که سود اقتصادی، منافع مدیریت را با منافع سهامداران شرکت مرتبط می‌سازد. عدم تمرکز ممکن است به گونه‌ای باور نکردنی، اثر بخشی شرکت‌های بیمه را افزایش دهد زیرا قدرت تصمیم‌گیری را به مدیران صافی که در بهترین موقعیت برای تصمیم‌گیری هستند، انتقال می‌دهد. علاوه بر این، معیار سود اقتصادی در بالاترین سطوح تصمیم‌گیری نیز به عنوان وسیله‌ای برای بهبود استراتژی‌های تجاری شکل نیافته، قابل استفاده است همچنین ابزارهای کمی، همانند مدیریت بر مبنای ارزش، برای اداره کردن ارزش شرکت مناسب است زیرا با شناسایی فعالیت‌های مخرب ارزش شرکت و فرصت‌هایی که مولد ارزش برای شرکت هستند امکان تخصیص منابع محدود به مولدترین فعالیت‌ها فراهم می‌آید. از ابزار سود اقتصادی، در ارزیابی پتانسیل ارزش شرکت در تصمیم‌گیری برای ادغام و یا کسب مالکیت نیز می‌توان استفاده کرد.

۵. مدیریت هزینه سرمایه

توسعه معیار سود اقتصادی سبب تأکید بیشتری بر هزینه سرمایه در بیمه شده است. همچنان که پیش از این نیز گفتیم، براساس مدل CAPM سه عامل بر هزینه سرمایه موثر است: (۱) نرخ بازده بدون ریسک، (۲) شاخص بتا، (۳) صرف ریسک سهام. علاوه بر این موارد چند عامل مهم دیگر نیز وجود دارند که لازم است مورد بحث قرار گیرند:

ریسک توان مالی / تنوع

براساس مدل CAPM مدیران ریسک کار ساده‌ای دارند. چون در این مدل هزینه سرمایه تحت تأثیر ریسک سیستماتیک که براساس تعریف تفکیک ناپذیر است قرار دارد و هیچ تأکیدی بر نگهداری حساب ریسک‌های متنوع نمی‌شود. مدل CAPM مدلی ساده از دنیای واقعی است و ریسک عدم توان مالی شرکت و بحران‌های مالی را در نظر نمی‌گیرد. خودداری از ورشکستگی دلیل نگهداری سرمایه در شرکت است. زیرا احتمال ورشکستگی بالا، ارزش شرکت را در معرض خطر قرار می‌دهد و شرکت باید درآمد بیشتری را به سهامداران برای جبران ریسک ورشکستگی بپردازد بنابراین هزینه سرمایه افزایش خواهد یافت.

شرکت‌های بیمه برای مدیریت ریسک ورشکستگی با دو انتخاب مواجه‌اند: کاهش ریسک ورشکستگی به وسیله نگهداری سرمایه بیشتر در شرکت که سبب افزایش هزینه سرمایه شرکت می‌شود. گزینه دوم برای حداقل کردن ریسک ورشکستگی، نگهداری حساب‌هایی برای ریسک‌های متنوع است. با نگهداری حساب برای هر رشته ریسک‌های متنوع بیمه‌گران می‌توانند با سرمایه کمتری فعالیت کنند و ریسک ورشکستگی را نیز کاهش دهند. در این حالت، تفکیک ریسک، جایگزینی برای سرمایه است. شرکت در این حالت هزینه سرمایه کمتری خواهد داشت و یک برتری رقابتی نسبت به رقاباتی که حساب ریسک‌های متنوع ندارند به دست می‌آورد.

برای تفکیک موثر، به ویژه برای ریسک‌هایی با فراوانی کم و شدت بالا، شرکت باید حیطه فعالیت خود را از جهت جغرافیایی و ریسک‌های مختلف گسترش دهد که این کار مستلزم نگرش جهانی است. شرکت‌های بیمه می‌توانند ریسک را به بیمه‌گران اتکایی که در تفکیک ریسک تخصص دارند واگذار و تلاش‌های خود را در زمینه کاری خاص و محیط رقابتی متمرکز کنند. انتقال مستقیم ریسک به بازار سهام برای استفاده از توانایی سرمایه‌گذاران پتانسیل بالایی می‌طلبد هر چند که از این پتانسیل هنوز در عمل استفاده

نشده است.

هزینه مالیات

گرفتن مالیات از سود شرکت‌ها، هزینه سرمایه‌بیمه‌گران را افزایش می‌دهد. برای دستیابی به سود اقتصادی باید درآمد پس از کسر مالیات بیمه‌گر برای پرداخت سود به سهامداران کافی باشد. بنابراین بیمه‌گران در کشورهای با نرخ مالیاتی بالاتر هزینه سرمایه بیشتری را نسبت به بیمه‌گرانی که در کشورهای با نرخ مالیات کمتر فعالیت می‌کنند، خواهند داشت. از آن جا که سود ناشی از فعالیت بیمه‌گری در این سال‌ها چندان نیست لذا اغلب درآمد بیمه‌گران از سرمایه‌گذاری سرمایه‌هایی که در اختیار دارند به دست می‌آید. بنابراین می‌توان آن‌ها را شرکت‌هایی مرکب از مدیریت ریسک و سرمایه‌گذاری دانست. از دیدگاه مالیاتی، شرکت‌های بیمه، صندوق‌های سرمایه‌ای ضعیفی هستند زیرا مالیات مضاعف می‌پردازند و از درآمد آن‌ها دو بار مالیات کسر می‌شود یک بار از درآمدی که شرکت کسب می‌کند و سپس از درآمدی که به سهامداران تعلق می‌گیرد در حالی که صندوق‌های سرمایه‌گذاری هیچ‌گونه مالیاتی بر روی درآمدی که از سرمایه‌گذاری‌ها به دست می‌آورند نمی‌پردازند و این درآمد مستقیماً در اختیار سهامداران قرار می‌گیرد و تنها یک بار مالیات پرداخت می‌شود. شرکت‌های بیمه به چند طریق می‌توانند بار مالیاتی خود را اداره کنند در ابتدا، کافی است سرمایه‌کمتری نگهدارند البته باید بین مالیات هزینه سرمایه و منافع نگهداری سرمایه به منظور عدم ورشکستگی تعادل ایجاد کنند چرا که نگهداری سرمایه بیشتر از اندازه از دیدگاه مالیاتی هیچ‌گونه نفعی ندارد. راه حل دیگر، نگهداری سرمایه احتیاطی برای کاهش میزان سرمایه در ترازنامه برای مقاصد مالیاتی است. تضمین‌سازی نیز یک روش مناسب دیگر برای کاهش مالیات مضاعف درآمد سرمایه‌گذاری است زیرا دارایی‌هایی که برای تضمین یک ریسک به کار می‌روند مستقیماً در اختیار سهامداران قرار گرفته و بنابراین در حساب‌های بیمه‌گر مالیاتی به آن‌ها تعلق نمی‌گیرد. روش‌های سرمایه‌احتیاطی و تضمین‌سازی، هر دو نیاز به نگهداری سرمایه را کاهش می‌دهند و بنابراین سبب کاهش هزینه سرمایه‌کل بیمه‌گر می‌شوند.

شرکت‌های بیمه، علاوه بر موارد فوق، برای کاهش بار مالیاتی تا حد معینی می‌توانند از دارایی‌هایی که نرخ مالیاتی پایین‌تری دارند استفاده کنند و یا این که اعلام سود واقعی خود را به تأخیر بیندازند. البته این شیوه‌ها موجب ایجاد هزینه سرمایه به علت کاهش

انعطاف پذیری پورتنفوی دارایی‌های بیمه‌گر می‌شود. در آخر این که از دیدگاه مالیات، موقعیت جغرافیایی، سبب تفاوت نرخ مالیات از کشوری به کشور دیگر می‌شود. کشورهای اروپایی بیشترین میزان نرخ مالیات را در جهان دارند و امکان انتقال درآمد سرمایه‌گذاری به کشورهای با نرخ مالیات کمتر محدود است زیرا بیمه‌گران تحت کنترل قوانین کشوری که در آن فعالیت می‌کنند قرار دارند و هزینه‌های قانونی نقل و انتقال درآمد، مانع از انتقال کل درآمد فروش بین کشورها می‌شود. ولی به هر صورت بیمه‌گران برای انتقال سرمایه به کشورهایی که نرخ مالیاتی کمتری دارند این گزینه‌ها را در پیش رو دارند: بیمه‌های اتکایی و صندوق‌های کتیو.

هزینه‌های معاملاتی

عامل دیگری که بر هزینه سرمایه شرکت‌های بیمه موثر است. هزینه‌های معاملاتی در ورود به بازار مالی است. این نوع هزینه‌ها در ادبیات دانشگاهی به هزینه‌های دلالی (واسطه‌گری) معروف است. هزینه واسطه‌گری به علت عدم شفافیت حساب‌های بیمه‌گر به وجود می‌آید چون که سرمایه‌گذاران به طور کامل درباره ریسک حساب‌های بیمه‌گر و این که مدیریت شرکت تا چه اندازه تصمیمات درستی را با توجه به این ریسک‌ها اتخاذ می‌کند، آگاهی ندارند لذا آن‌ها با ریسک تصمیم‌گیری‌های مدیریت مواجه هستند و معمولاً به علت فقدان شفافیت لازم، درک سرمایه‌گذاران از ریسک سرمایه‌گذاری در شرکت بالاتر از میزان ریسکی است که شرکت واقعاً با آن مواجه است بنابراین شرکت باید مبلغ بیشتری برای جبران این عدم اطمینان اضافی به سرمایه‌گذاران پرداخت کند.

علاوه بر برنامه‌های مدیریت که پیش از این بحث شد، روش دیگر برای کاهش هزینه‌های واسطه‌گری، افزایش میزان جریان اطلاعات به سمت سرمایه‌گذاران است. هزینه این کار ممکن است بسیار سنگین باشد و به ویژه در حرفه پیچیده‌ای چون بیمه، به وضوح آشکار است که در هر حال تا حدی عدم اطمینان برای سرمایه‌گذار وجود خواهد داشت. در بازار مالی، مؤسسات متعددی وجود دارند که کار انتقال اطلاعات از شرکت‌های بیمه به سرمایه‌گذاران را تسهیل می‌کنند. مؤسسات رتبه‌بندی شرکت‌ها، با توجه به این که به دقت صورت‌های مالی شرکت‌ها را بررسی می‌کنند نقش مهمی برای سرمایه‌گذاران دارند. بانک‌های سرمایه‌گذار فعالیت‌های پژوهشی را انجام می‌دهند که به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند و سبب بهبود دسترس به اطلاعات می‌شود و آن‌ها را از

سهامی که بانک عرضه اولیه آن را به عهده گرفته است، مطمئن‌تر می‌سازد. شهرت بیمه‌گر نیز نقش مهمی در هزینه‌های دلالتی بازی می‌کند. شرکتی که به تصمیم‌گیری مناسب شهرت دارد اعتماد سرمایه‌گذاران را جلب می‌کند و مبلغ کمتری بابت درک آن‌ها از ریسک می‌پردازد. هزینه ایجاد شفافیت بسیار بالاست و ویژه برای شرکت‌های کوچک که شهرتی در بازار ندارند. بنابراین بهتر است این شرکت‌ها از روش‌های دیگری برای جذب سرمایه استفاده کنند. شرکت‌های بیمه اتکایی نقش مهمی در این زمینه دارند. بیمه‌گران اتکایی راحت‌تر از سرمایه‌گذاران به حساب‌های تجاری شرکت دسترس دارند و می‌توانند آن را بررسی کنند و در افزایش سرمایه با استفاده از بیمه‌گر اتکایی، به جای مراجعه مستقیم به بازار سرمایه، شرکت‌های بیمه از اندازه و شهرت یک بیمه‌گر اتکایی شناخته شده، بهره‌مند می‌شوند. در این شیوه بیمه‌گر اتکایی نقش واسطه را بازی می‌کند، درست مشابه بانک‌هایی که این کار را برای شرکت‌هایی که شناخته شده نیستند در ورود به بازار سرمایه و تأمین وجوه مورد نیازشان انجام می‌دهند.

مقررات

مقررات تاثیر زیادی بر هزینه سرمایه بیمه‌گران دارد. مؤسسات قانونی برای اطمینان از این که شرکت‌ها به تعهدات خود عمل کنند بر شرایط مالی آن‌ها نظارت می‌کنند. مقررات اثر بخش، با نزدیک‌تر کردن سرمایه‌گذاری و ریسک، شرایط سرمایه‌گذاری را به طور چشم‌گیری بهبود می‌بخشد. با وجود این چون قوانین باید ساده باشند و قانون‌گذاران به عدم اعسار بیمه‌گر و رفاه بیمه‌گذاران توجه دارند لذا الزامات سرمایه‌گذاری معمولاً فراتر از نیازهای اقتصادی است و بر هزینه سرمایه موثر است زیرا سرمایه مازاد، بازده پس از کسر مالیاتی را که منعکس کننده هزینه سرمایه باشد به دست نمی‌آورد، به ویژه هنگامی که محدودیت‌های اضافی دیگری نیز برای سرمایه‌گذاری وجود داشته باشد.

شرکت‌های بیمه تا حدودی در اداره کردن سرمایه از نظر مقررات انعطاف‌پذیری دارند. مشابه مالیات‌ها مقررات نیز بر حسب موقعیت جغرافیایی متفاوت‌اند و زمانی که قوانین الزام به نگهداری سرمایه بیش از نیاز اقتصادی می‌کنند، سرمایه می‌تواند به موقعیتی که در آن جا قوانین به شرایط اقتصادی نزدیک‌تر باشد منتقل شود. این کار از طریق بیمه‌های اتکایی و صندوق‌های کپیو صورت می‌گیرد اما از روش تضمین‌سازی نیز می‌توان کمک گرفت. محدودیت‌های سرمایه در بانک از مهم‌ترین دلایلی است که

سبب رشد بازار اوراق بهادار با پشتوانه دارایی‌ها، می‌شود.

۶. نتیجه‌گیری و پیشنهادهایی برای بررسی‌های آتی

مدیریت ناپایداری‌ها برای استفاده موثر از سرمایه، در شرکت‌های بیمه حیاتی است. به طور سنتی، شرکت‌های بیمه سعی داشتند به روش‌های تقسیم فعالیت کاری، گسترش جغرافیایی و یا قرار گرفتن در یک گروه از سازمان‌های بیمه، این کار را انجام دهند. اکنون برای تخصیص بهینه سرمایه، درک و تعدیل هزینه سرمایه در هر رشته کاری مهم است. برای ارزیابی این که آیا یک فعالیت تجاری ارزش شرکت را بالا می‌برد یا کاهش می‌دهد باید سرمایه‌ای که به آن فعالیت تخصیص داده می‌شود با میزان ریسک در ارتباط باشد و اگر سرمایه کمتر یا بیشتر از میزان ریسک تعدیل شده تخصیص داده شود، تخصیص غلط به وجود می‌آید. به عبارت دیگر شرکت بیمه می‌تواند سودآوری را با انتقال سرمایه به فعالیت‌های سودمندتر و کاهش سرمایه از فعالیت‌های با سودمندی کمتر، افزایش دهد.

این مفاهیم تئوریک کاربردهای عملی بسیاری برای بیمه‌گران دارند. در ابتدا، بیمه‌گران نیازمند ابزارهایی برای اندازه‌گیری هزینه سرمایه، درک ناپایداری و ریسک فعالیت‌های تجاریشان هستند. این ابزارها باید درک تاثیر شرایط اقتصادی بازار را بر ناپایداری فعالیت‌های تجاری شرکت، امکان‌پذیر سازند. سناریوهای آتی درباره بدهی‌ها و دارایی‌ها باید با شرایط اقتصاد خرد بازار بیمه در تناقض نباشند و به طور کلی ارتباط دارایی‌ها و بدهی‌ها درک و به وسیله ابزارهای ارزیابی ریسک به نحو صحیحی مشخص شود. مدل‌های جدیدتری، همانند مدیریت بر مبنای ارزش شرکت و تحلیل‌های مالی پویا انجام گرفتن این کار را امکان‌پذیر ساخته‌اند. پیوند و چگونگی ارتباط بین دارایی‌ها و بدهی‌ها یکی از مهم‌ترین مسائل در هر گونه کار بیمه‌ای است. جهانی شدن بازار سرمایه، شرکت‌های بیمه را با مسائلی رشد‌یابنده از جهت تخصیص بهینه سرمایه مواجه خواهد کرد. برای مثال تصمیم‌گیری در مورد این که سرمایه‌گذاری در کدام بخش افزایش یابد بسیار اساسی است. فهرستی از بازار بورس آمریکا ممکن است برای برخی از بیمه‌گران اروپایی مهم باشد و یک سرمایه‌گذاری با ریسک سیستماتیک کمتر را به سرمایه‌گذاران معرفی کند هر چند که ممکن است با شاخص کل بازار غیر مرتبط (یا بدون ارتباط زیاد) باشد و بیان گر بتا و هزینه سرمایه پایین‌تری نیز باشد ولی هزینه‌هایی را که به جهت درخواست شفافیت بیشتر حساب‌های بیمه‌گران

ایجاد می‌شود ممکن است متعادل کند. هر چند در امریکا اعداد حسابداری GAAP برای پذیرش در بازار سهام ضروری است.

هزینه سرمایه و استفاده موثر از آن اخیراً در بازار بیمه تأثیر مهمی بر تلفیق، ادغام و یا کسب مالکیت دارد. باور عمومی این است - هر چند که پژوهش‌های کمی آن را تأیید می‌کنند - که شرکت‌های بیمه بزرگ‌تر از جهت هزینه‌ها و مدیریت دارایی‌ها اثر بخش‌تر هستند و قادرند بازده اقتصادی مثبت و مازاد بر هزینه سرمایه کسب کنند. آن‌ها مزیت‌های رقابتی بالایی دارند و شرکت‌های با اثر بخشی کمتر را می‌خرند. هزینه سرمایه کمتر به شرکت‌های بیمه اثر بخش‌تر اجازه می‌دهد که کسب مالکیت‌ها را با خرید سهام تأمین کنند. مقررات زدایی نیز به هزینه سرمایه و گسترش سرمایه‌گذاری در بیمه بسیار موثر است. اکنون بیمه‌گران الزامی به استفاده از سرمایه در منطقه محلی خاصی ندارند و می‌توانند سرمایه را در جایی که اثر بخش‌تر (ناپدیداری سرمایه‌گذاری کمتر است) و بازده تعدیل شده با ریسک جذاب‌تر است به کار گیرند. شرکت‌های بیمه‌ای که بهتر هزینه سرمایه‌ای‌شان را درک می‌کنند، برای استفاده اثر بخش‌تر از وجوه، تکنیک‌ها و مشوق‌های مناسبی به کار می‌برند و قبل از آن که همه آثار مقررات زدایی آشکار شود مزیت عمده‌ای کسب می‌کنند. به طور کلی در این مقاله، از موضوعاتی صحبت به میان آمد که فراتر از اهداف آن بود. تحقیقات بیشتری لازم است تا آثار بازار مالی جهانی بر هزینه سرمایه بیمه‌گران مشخص شود. هزینه ضمنی سرمایه و کارایی سرمایه، موضوعاتی هستند که نیازمند تحلیل‌های بیشتری هستند. برای استفاده در عمل باید بر روی ابزارهای پیشرفته‌تر اندازه‌گیری هزینه سرمایه چون مدل بتای چند عاملی و یا مدل قیمت‌گذاری انتخابی، کار بیشتری صورت گیرد. در نهایت هر چند که در تئوری مدل‌های تجربی VBM و DFA نیازمند بررسی‌های بیشتری هستند اما باید توجه داشت که هر مدلی که سعی در پیش‌بینی آینده دارد، حتی اگر بر پیشرفته‌ترین تکنیک‌های شبیه‌سازی نیز متکی باشد، باز هم مقداری عدم اطمینان وجود خواهد داشت و تنها با تجربه و آزمون عملی است که دید بهتری نسبت به آینده می‌توان یافت. این‌ها گام‌هایی است که مدیران بیمه را در تعیین هزینه سرمایه و بهره‌وری سرمایه ایشان یاری می‌رساند هر چند که مفاهیم جدیدتری چون سهام احتیاطی و تضمین‌سازی نیز می‌توانند در این باره موثر باشند. زیرا در کاهش میزان سرمایه‌ای که شرکت بیمه برای حفظ تعادل خود باید نگه دارد تا بتواند در عین حال به طور موثری هزینه سرمایه‌اش را نیز کاهش دهد، موثرند.