

評級方法

2023 年 6 月 2 日

徵求意見：保險業

行業專用評級方法

中誠信亞太對擬定保險業評級方法徵求意見

摘要

中國誠信（亞太）信用評級有限公司（“中誠信亞太”）擬發布評估保險公司的信用質量的評級方法，方法適用於全球保險公司，包括人壽/健康、財產/意外傷害、貿易信貸以及再保險公司。

保險公司是非銀行金融機構之一，直接或間接參與保險業務並承擔承保風險。保險公司為其客戶提供保險服務，通過淨保費和投資收益獲利。保險公司大多暴露於一攬子相近的風險因素，但不同類型的保險公司可能具有一些特殊的特徵，應分開考慮。例如，財產和意外傷害（P&C）保險公司的損失頻率和損失程度比人壽保險公司更高。對於保險公司間不同的風險特徵，在每項評級因素內會有對應的調整。

我們評估保險公司信用風險時會進行基礎信用評估（“BCA”）和外部支持分析。基礎信用評估主要反映保險公司在考慮外部支持前的信用風險，基礎信用評估由（1）宏觀環境、（2）機構實力、（3）其他調整因素構成。完成基礎信用評估後，我們會結合潛在的股東或政府支持得出最終評級。

此次擬定的評級方法介紹了保險公司關鍵的評級考慮因素，並詳細解釋我們如何評估每個因素。同時，還對外部支持的可用性及評級方法背後的假設和限制進行討論。

分析師聯繫人

楊琚皓 +852-2860 7119
執行董事及副總裁
charles_yang@ccxap.com

張果 +852-2860 7131
副總裁
guo_zhang@ccxap.com

胡辰雯 +852-2860 7120
評級總監
elle_hu@ccxap.com

客戶服務

香港 +852-2860 7111

本文為 2023 年 6 月 2 日發布的 **Rating Methodology for Insurers** 的翻譯版本，如中、英文兩個版本有任何抵觸或不相符之處，請以英文版本為準。

評級方法影響

中誠信亞太現有受評主體中不存在符合保險公司評級方法適用範圍的主體，因此採用該方法預計不會導致任何評級變化。

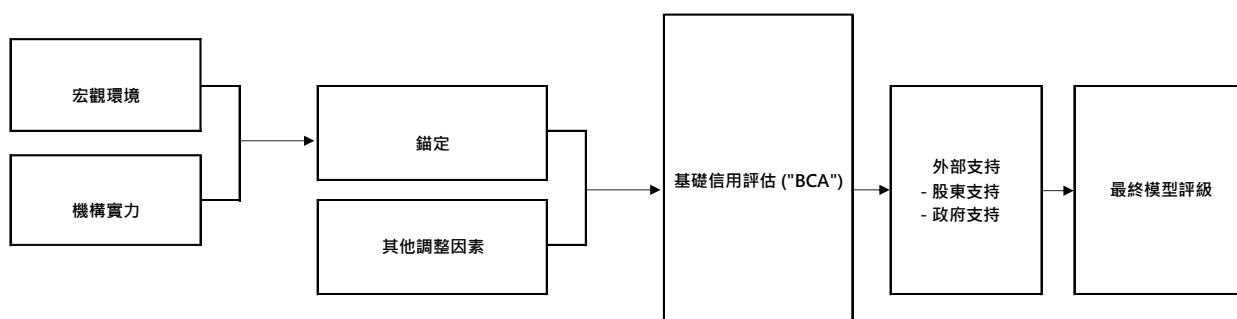
提交意見方法

在此徵求意見中，中誠信亞太邀請感興趣的市場參與者在 2023 年 7 月 3 日之前在徵求意見頁面或通過電子郵件 info@ccxap.com 提交對擬議評級方法的書面意見。中誠信亞太將在發布該方法之前審查並考慮所有收到的意見。

評級方法概述

我們評估保險公司的信用風險一般方法遵循圖表 1 所示的四大支柱評估，包括宏觀環境、機構實力、其他調整因素和外部支持的考慮。我們會使用矩陣方式結合宏觀環境和保險公司自身的機構實力，並加上其他調整因素，形成基礎信用評估級別（“BCA”）。基礎信用評估包含了定量和定性決定因素。針對壽險公司、再保險公司等不同類型的保險公司風險特徵，我們會調整各因子和子因子的權重或評分標準。得出基礎信用評估級別後，我們將進一步納入潛在的股東或政府的支持以判斷最終評級。

圖表 1：中誠信亞太保險評級方法概覽



本評級方法是保險公司評級的概括性指引，但並未詳盡描述中誠信亞太在其評級考慮中可能使用的所有因素。因此，映射評級結果可能與每個評級主體的最終評級並不一致。

基礎信用評估

中誠信亞太採用基礎信用評估來評估保險公司的獨立風險。基礎信用評估旨在反映保險公司在沒有政府或股東的外部支持下未能履行其義務的風險。它主要由三部分組成：(1) 宏觀環境、(2) 機構實力和 (3) 其他調整因素。該評估反是結合了我們的前瞻性預期和受評主體的歷史表現。

1. 宏觀環境

隨著時間變化，宏觀環境會對保險公司的運營、業務和財務狀況產生重大影響。宏觀相關因素會考慮包括保險公司經營所在國家/地區的經濟、社會和政治因素、一般商業狀況和行業環境。我們認為，宏觀環境因素的評估對於保險行業結構實力和合同執行力較弱的發展中國家更為重要，而在經營環境良好的發達國家的重要性則較低。在評估保險公司運營的宏觀環境時，我們會考慮(1)主權風險和(2)行業風險。對於由多個在不同地區經營的子公司組成的保險集團，我們將採用混合方法評估宏觀環境得分。在這種情況下，部分重要子公司將被納入考慮範圍內(衡量因素包括資產、收入或其他關鍵指標)，而宏觀環境得分會按加權平均計算。

(1) 主權風險

我們通常以保險公司所處於的主權評級作為評估其主權風險的起點，或基於我們的主權風險評級方法對該國進行內部評估，該方法涵蓋了大多數國家特定的風險，評估包括一個國家的基本實力、制度實力和事件風險。主權風險較高的國家往往為保險公司提供較弱的經營環境。例如，更大的政治動盪或經濟狀況差會導致保險公司業務開展更加困難，而保險公司或更不容易對監管變化的影響進行管理。此外，保險業務將因較弱的合同執行力、產權保護或財務報告透明度而受到阻礙。主權風險越低，該因素得分越高。

(2) 行業風險

不同國家的保險市場在發展程度、市場結構和一般商業規範方面會有差異。中誠信亞太主要通過考察特定國家的保險深度和密度來衡量行業風險。保險深度表明保險業的發展水平，而保險密度則考慮該行業相對於該國家的人口基數的相對重要性。我們通常透過一個國家的保險市場規模相對國民經濟規模來評估其保險深度，同時透過保險市場規模相對國家人口基數來衡量保險密度。我們認為，保險深度和密度水平越高，將意味市場成熟。

度更高，保險行業風險相對較低。同時，我們還考慮其他因素，例如進入壁壘、增長潛力以及內部和外部競爭環境。

2. 機構實力

在考慮保險公司的機構實力方面，我們會評估其 (1) 市場和競爭地位、(2) 分銷渠道、(3) 產品風險和多元化、(4) 盈利能力、(5) 資產質量、(6) 資本充足率以及(7)財務靈活性。

(1) 市場地位和競爭力

市場地位和競爭力反映保險公司在發展競爭優勢和保持業務持續增長的能力。保險公司的市場地位和競爭力與其未來的盈利能力和內部長期資本產生能力相關，需要考慮的主要因素包括保險公司的相對和絕對市場份額、進入壁壘、定價能力、聲譽、品牌認知度和客戶忠誠度。我們認為，在特定市場擁有較大絕對和相對市場份額的保險公司在嚴峻的市場環境下更具韌性，並能更好地把握未來的潛在商機。此外，客戶認可和品牌知名度對於作為金融機構的保險公司來說至關重要，這將影響其服務範圍，例如產品分銷成本、新業務的產生和客戶保留。具有強大市場地位和競爭力的保險公司通常在這一因素中獲得更高的分數。

(2) 分銷渠道

產品銷售的方法和渠道是評估保險公司實力的重要因素。保險公司不同分銷渠道獲取能力和渠道控制程度與其增收穩定性、市場份額、業務增長和更好的成本管理密切相關。保險公司分銷渠道的多樣性可以減少對特定渠道的依賴及銷售的不穩定性。在評估保險公司的分銷渠道時，我們不僅要考慮其渠道數量，還要考慮這些渠道的效率。自有渠道如母公司提供的平台或個人代理，比第三方保險經紀更為可控。擁有穩定和多元化的分銷渠道對保險公司來說是有利的，有助於保護其客戶來源和產品銷售。對單一分銷渠道依賴較高或分銷渠道頻繁變更通常對保險公司不利，該情況下得分較低。

(3) 產品風險和多元化

保險公司的業務範圍和產品對其風險狀況和信譽度有很大影響，因為不同的產品會產生不同的承保風險。不同的產品風險可能對保險公司的盈利和資本充足產生重大負面影響。新推出產品的產品風險通常未能全面掌控，或者對此類風險的預測尚未經過全面測試。產品的收費有可能未足以覆蓋其成本，使保險公司面對非預期的損失。如果管理得當，多元的產品線或低風險的其他業務可以幫助降低單一產品帶來的風險。若保險公司能提供多元的產品覆蓋不同行業或區域，其收益、資本和現金流或會更穩定。一般來說，人壽保險公司的風險產品佔比相對較低，例如以傳統人壽保險產品為主，而財產險公司的產品的損失頻率和嚴重程度性質不同，承擔更高的產品風險。

(4) 盈利能力

保險公司的盈利能力是評估其機構實力的關鍵因素，因為盈利水平決定保險公司對履行保單責任和金融負債能力的長期要素，同時有助於保險公司以有利條件進入資本市場。保險公司的收益是保證內部資本產生和資本充足的主要來源。我們通常使用資本回報率（“ROC”）比率來衡量保險公司整體盈利能力和使用股本和融資的效率。評估此類比率的歷史和預期變化有助於我們了解保險公司盈利能力的可持續性和波動性。擁有較高且穩定的資本回報率和合理的資本結構的保險公司在這一因素中的得分更高。我們還考慮其他指標來比較特定保險公司與同業的盈利能力，例如對於財產保險公司使用綜合成本比率，而對於人壽保險公司使用新業務價值率。如果保險公司相關指標較同業差，我們可能會下調保險公司的盈利能力評分。

(5) 資產質量

資產質量是保險公司機構實力的重要組成部分。保險公司的核心資產主要為流動資產，保險公司必須儲備優質資產以滿足潛在的索賠及時的資金需求。盡管如此，為獲取更高收益，許多保險公司都傾嚮在投資組合中配置

一部分高風險資產。我們一般通過其風險資產的相對水平來評估保險公司的資產質量。高風險資產包括如非投資級債券、貸款、普通股和優先股，以及另類投資如商品、私募股權、對沖基金和房地產。這些類型的資產通常面臨更高的交易對手、流動性和價格波動風險。保險公司在高風險資產敞口較大對其信用是不利的，因為其投資組合會面臨較高的資產風險。然而，某些保險公司，如相互保險公司，能夠對高風險資產具有更高的容忍度，因為它們可以將大部分資產風險轉嫁給保單持有人。我們還考慮了保險公司的再保險風險以及商譽和無形資產的規模。一些保險公司可能會向其他保險公司提供再保險服務，產生高額的再保險應收賬款，這可能會增加其資產風險。因收購和新業務產生的商譽和無形資產經濟價值通常不確定，無形資產頻繁或重大減值反映了資產質量不佳，會降低該因素的得分。

(6) 資本充足率

資本是保險公司吸收不利變化損失的重要組成部分。保險公司的資本充足可以嚮其客戶、監管機構和其他利益相關者提供有用的信息，這些資本可以用於彌補保險公司的業務和財務風險所造成的損失，包括未來潛在的損失情況。資本受限會對保險公司發展業務的能力產生負面影響。當地監管機構也經常要求保險公司開展運營要維持最低資本水平。我們主要通過核心償付能力充足率來衡量保險公司高質量資本的充足度，從而得到該因素的評分。不同地區的監管機構制定了更細化的工具來監控當地保險業的風險，如資本及償付充足率，這對我們的評估也有幫助。例如，中國監管機構採用的中國風險導向的償付能力體系 II（“C-ROSS II 或償二代”），美國監管機構採用風險資本制度（“RBC”），以及歐盟主要採用清償能力監理標準（“Solvency II”）。我們可能會考慮不同保險公司的其他補充因素，例如對再保險機構信用評估中包括核保杠杆率、巨災賠償再保險敞口和準備金充足率。在極端情況下，損失準備金的不足或不利發展可能會導致再保險公司倒閉。

(7) 財務靈活性

財務靈活性衡量保險公司履行義務和從外部籌集資金的能力，這對保險公司的機構實力也很重要。我們通過定性和定量方法進行考慮，包括保險公司獲取外部資本的能力及杠杆率和覆蓋率等指標。保險公司擁有多元資本管道能夠籌集更多資金用於業務增長或收購，同時能滿足突出其來的財務需要。我們還將評估保險公司經營所在區域的資本市場的深度。即使保險公司具有良好的收入和資產基礎，但薄弱的資本市場可能會限制其外部財務靈活性。覆蓋率（按息稅前利潤除以利息支出和股息支出衡量）和杠杆率（按債務除以股本加債務衡量）等指標都是財務靈活性的量化指標。覆蓋率較高和杠杆率較低的保險公司通常會在這一因素中得分更高。

3. 其他考慮因素

中誠信亞太可能會考慮其他未包含在上述評級因素中的因素，這些因素在某些情況下可能對保險公司的信用狀況產生重大影響。其他考慮因素或包括流動性、事件風險、監管變化和 ESG 評估。

(1) 流動性

流動性對於信用狀況相對較弱的保險公司尤為重要。流動性衡量保險公司履行對投保人和其他債權人的短期承諾和義務的能力。我們可以使用保險公司的流動性覆蓋率（“LCR”）作為衡量其流動性的指標。流動性覆蓋率較低可能表明承受壓力操作環境的能力較弱。我們可能會對流動性緩衝較低的保險公司進行下調。

(2) 事件風險

我們也認識到突發或意外事件可能導致保險公司信用度急劇下降的可能性，這可能導致實際信用狀況差於打分卡顯示的評級。意外事件可能包括並購、資產出售、分拆、訴訟、流行病和重大網路犯罪事件。此類事件甚至會使一家穩定且財務狀況良好的保險公司不堪重負。

(3) 監管變化

儘管監管變化與經濟沒有直接關係，但可能需要調整以反映定價水平和承保結果等其他因素。監管變化通常針對特定的線路和市場。監管機構以強制回報率、特別評估、災難多發地區的強制性市場鎖定等形式施加限制，這可能會對受評主體產生不利影響。

(4) ESG 評估

ESG 評估主要評估與信用風險相關的環境、社會和治理因素對保險公司信用實力的影響。ESG 評估對保險公司信用風險的影響往往是負面的，如社會治安問題嚴重導致社會不穩定、環境污染導致生存環境惡化、突發安全事件導致治理能力下降等。

外部支持

在外部支持方面，中誠信亞太同時考慮了為降低保險公司違約的可能性而可能獲得的股東支持和政府支持。

股東支持

股東的支持有利於公司的未來發展和整體信譽。在評估股東支持時，中誠信亞太考慮了控股股東的性質、業務競爭力和財務狀況。此外，中誠信亞太考慮公司的發展戰略、市場地位、股權結構和對股東的重要性，以評估在需要時獲得股東支援的可能性。

政府支持

政府支援是指當企業面臨嚴重的償債壓力時，政府會提供支援以支付企業的債務或採取其他措施避免其違約。在評估政府支持時，中誠信亞太考慮了公司資產對政府的重要性、政府的法律要求和監管程度、政府支持和救助歷史以及政府的財政實力等因素。

假設及局限性

中誠信亞太評級中的前瞻性預測都假設宏觀經濟環境與我們的預測相符，不會出現如自然災害及戰爭等意外變化。

中誠信亞太假設主權評級與受評主體有著密切的關聯，並且再融資能力是信用風險的主要驅動因素之一。評級方法針對債項的評級是假設受償順序是導致債項評級結果產生差異的重要因素。同時，我們假設評級時所使用的資訊是真實、合法和不存在重大誤導性陳述。

中誠信亞太評級中包含對受評主體未來表現的合理預測，而這些預測資料主要是通過我們的前瞻性模型從歷史資訊中得出的。一些情況下，預測可能以不能披露的保密資訊為基礎。並且，往往也會參考行業趨勢、競爭對手的行為及其他因素。無論是何種情況，我們對未來的預測不可避免的存在不準確的風險。因此，多數情況評級模型指示的級別不一定與受評主體的最終級別吻合。評級模型亦會包含一些定性評估因素，儘管中誠信亞太在評級時會通過客觀且謹慎的機制進行評估，但特定情況下不可避免地會存在主觀判斷成分。因此，評級中可能出現某一因素的權重與評級模型建議的權重存在偏離的情況，特別是在受評主體違約或即將面臨違約時。

同時，評級依賴公開信息及受評主體和承銷商提供的資料。儘管中誠信亞太會確保資訊的完整性和真實性，但在某些情特定情況下仍然可能因受評主體的提供資料的延遲而未能及時地反映受評主體的信用風險。

此外，評級結果最終由信用評級委員會討論決定，而判定有賴於各專家委員的經驗判斷，各專家委員在做出自身的判定結論時往往都會考慮超出評級模型範圍的更多因素。因此最終評級結果可能與評級模型指示的結果存在差異。

本文版權歸中國誠信(亞太)信用評級有限公司（以下簡稱“中誠信亞太”）和/或其被許可人所有。

未經中誠信亞太事先書面許可，任何人不得對本刊物的任何內容進行複製、轉售或傳播。

信用評級是對受評主體和債項的信用品質所表達的前瞻性信用風險意見。中誠信亞太發佈的信用評級是其對受評主體或債項當前和未來相對信用風險的意見，但不涉及其他風險，包括但不限於流動性風險、市場價格風險及利率風險。

中誠信亞太刊物中的信用評級級別、非信用評估及其他意見並非建議投資者購買、出售或持有任何證券，也不評估受評主體和債項的市場價值。中誠信亞太相信其所獲取的資訊是可靠的，但中誠信亞太並不對其從受評主體或協力廠商來源獲取的資訊進行審計，也不承擔獨立核實或驗證的責任。

本刊物內的所有資訊屬中誠信亞太所有，中誠信亞太可在不事先通知的情況下更改信息。所有信息以“現狀”和“現有”為基礎提供，中誠信亞太相信資訊是準確和可靠的，但不保證信息的準確性、充分性、完整性或及時性。

在法律允許的範圍內，中誠信亞太及其董事、經理、雇員、代表和代理對任何人或任何實體均不承擔以下任何責任 (i) 因本文所載信息、或本文所載信息的使用或未能使用而引起的任何直接或補償性損失或損害，包括但不限於由中誠信亞太或其任何董事、經理、雇員、代表或代理的疏忽、及其控制範圍內或超出其控制範圍的偶發事件而引起的；以及 (ii) 因本文所載信息、或本文所載信息的使用或未能使用而引起的任何間接、特殊、後果性或附帶性損失或損害，即使中誠信亞太或其任何董事、經理、雇員、代表或代理被事前告知該等損失或損害的可能性。

中國誠信(亞太)信用評級有限公司

地址： 香港中環康樂廣場 1 號
怡和大廈 19 樓 1904-1909 室
網站： www.ccxap.com
郵箱： info@ccxap.com
電話： +852-2860 7111
傳真： +852-2868 0656