

保险行业评级标准

适用范围

本报告阐明了惠誉博华信用评级有限公司(以下简称“惠誉博华”)针对保险和相关行业财务实力评级(IFS)、主体评级(IDR)和债项评级的方法和评估标准。行业包含财产保险(以下简称“财险”)、人身保险(包括寿险、健康险和养老金)、再保险和金融担保等。

评级框架

该评级标准首先涵盖了对保险业务实际运营公司的评级，最常见的是 IFS 评级。IFS 评级反映了保险公司全面和及时地支付索赔义务的能力，并作为其他评级的调整基准。

IFS 评级是惠誉博华针对保险行业基本信用分析的核心，过程主要包括对本报告中定义的 10 个关键信用因素进行分析和评估。此外，由于部分保险运营公司集团的一部分，本报告也阐述了某些集团内成员公司的 IFS 评级如何影响其他集团“兄弟公司”的评级。

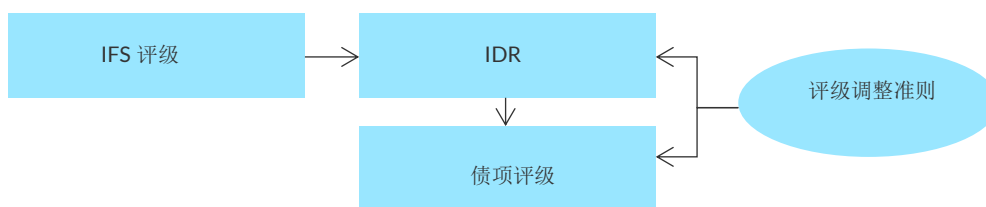
IFS 评级的驱动



来源：惠誉博华

本评级标准还包括对保险实体(包括控股公司和运营公司)发行的债务和混合工具的评级。通常情况下，惠誉博华首先根据公司 IFS 评级，调整后得到公司的长期主体评级。然后，以长期主体评级作为基准对相关的各类债项和混合工具进行调整。依据本评级方法中定义的评级调整准则授予长期主体评级和各类债项评级。

评级架构：评级调整



来源：惠誉博华

本评级方法还包括其他因素，作为以上框架的补充。

目录

适用范围	1
评级框架	1
关键信用因素——概述和权重	2
行业状况和经营环境 (IPOE)	5
公司概况	7
所有权结构	11
资本和杠杆水平	13
偿债能力和财务灵活性	17
财务表现和盈利	19
投资和资产风险	21
资产/负债和流动性管理	23
准备金充足率	25
再保险、风险缓释和巨灾风险	27
集团评级标准	29
债项评级和评级调整	35
短期评级	40

联系方式

金融机构分析团队
Bohua_FL@fitchbohua.com

关键信用因素——概述和权重

下表列出的关键信用因素是惠誉博华对保险公司进行基本信用分析的基础，并用于确定实际保险运营公司的 IFS 评级。

关键信用因素——总结

定性指标	定量指标
行业状况和经营环境	资本和杠杆水平
公司概况	偿债能力和财务灵活性
所有权结构	财务表现和盈利
	投资和资产风险 ^a
	资产/负债和流动性管理 ^a
	准备金充足率 ^a
	再保险、风险缓释和巨灾风险 ^a

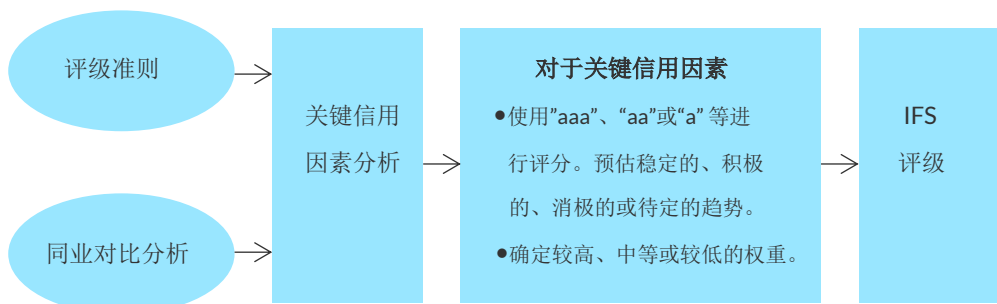
^a该因素仅适用于部分子行业，或根据子行业进行了适当的重新定义。

来源：惠誉博华

关键信用因素的确定基于本评级标准中相关准则的应用以及同业比较。评级准则中定义的财务比率和指标分为核心指标和补充指标，核心指标通常重要性更高。

如下一页的“关键信用因素——常见权重”图表所示，受评主体的关键信用因素由信用评级委员会评分，并前瞻性的预估未来变化趋势。各因素对 IFS 评级的重要性也由信用评级委员会确定。

关键信用因素：评级委员会分析流程(简化描述^a)



^a所有权结构评分方法不同。

来源：惠誉博华

上述简化描述不包含集团评级方法和其他因素的影响，这些因素将在本报告后续讨论。

关键信用因素的权重

每个关键信用因素的权重都是由评级委员会确定的，不同的发行人由于公司特点不同，信用因素的权重可能有所差异。大多数信用因素的权重由其相对重要性分为中等、较低或较高。最常见的权重，或“初始”权重，将在下一页的表格中讨论。

最能够体现保险公司基本信用状况的关键信用因素，通常分配较高的权重，高权重因素一般包括公司概况、资本和杠杆水平、财务表现和盈利、以及其他表现异常强劲或疲弱的信用因素。

一般而言，无法为保险公司的信用状况提供一定区分度的信用因素，通常分配较低权重。例如，如果业务组合没有遭受自然灾害或其他重大损失，再保险、风险缓释和巨灾风险，则相关信用因素的权重较低。

关键信用因素——常见权重^a

信用因素	起始权重	说明
行业状况和经营环境	中等	为中国的整个保险行业确定的广泛的基准评级范围。该信用因素的主要影响在于它的分项对其他信用因素的评分的影响，特别是公司概况。
公司概况	较高	当其他信用因素特别重要时，可以是中等的。低权重也是可能的，但不太常见。对新成立的实体和有治理问题的实体的评级可以是主导的。
所有权结构	较低 ^b	影响在大多数情况下是中性的，但是当股东大幅强于或弱于受评主体时，将提高该因素的权重。
资本和杠杆水平	较高	当其他信用因素重要时，这个因素可能是中等权重的。较低权重也是可能的，但不太常见。
偿债能力和财务灵活性	较低	如果该信用因素得分较高或较低时，权重可能是中等的。较高权重不常见。
财务表现和盈利	较高	当其他信用因素发挥重要作用时，该因素的影响力可能较小。如果惠誉博华认为资产质量等其他风险占主导地位，该因素强劲的表现可能得到较少的权重。
投资和资产风险	如果得分高，较低权重 如果得分低，较高权重	当资产质量较强时，该因素的影响通常较低。当资产质量较弱/有风险时，该因素的影响可能更大。当其他信用因素很重要时，此信用因素可能是中等的。
资产/负债和流动性管理	如果得分高，较低权重 如果得分低，较高权重	当流动性和/或资产负债管理(ALM)较强时，该信用因素的影响较低。当流动性和/或 ALM 低/风险时，该信用因素的影响可能更大。当其他信用因素很重要时，此信用因素可能是中等的
准备金充足率	中等	当信用因素的得分较弱时，权重可能会更高。当业务板块不涉及准备金相关问题时，权重可能较低。
再保险、风险缓释和巨灾风险	中等	当业务集中于遭受重大损失(如财产巨灾)的业务，以及/或与同业相比再保险使用量异常高或低的情况下，可能会更高。如果风险缓解对业务重点不是特别重要，则可能更低。

^a 权重较高、中等或较低。^b 所有权结构的中性评分一般对应较低权重。^c 公司治理和管理有效评分一般对应较低权重。

来源：惠誉博华

前瞻性信用因素评分

尽管对关键信用因素的评分在很大程度上依赖于对历史财务信息的回顾，但惠誉博华在分析时力求对未来趋势进行判断。这主要是通过为每个信用因素评分确定未来趋势来实现的。此外，惠誉博华也可能采用预测和压力测试等方法进行前瞻性分析，这些方法的使用根据信用评级委员会的判断，前瞻性的分析亦将极大地影响信用因素评分。

前瞻性判断方法

预测	压力测试
包括预测财务报表和相关比率未来发展趋势。亦可根据趋势的判断制定一个比率或度量标准的未来期望。通常预期的比率不会超出一定的范围。	旨在确定保险公司在特定经济情况或事件下的近期和中期的敏感性，可包括： <ul style="list-style-type: none"> ● 股票市场下跌造成的投资损失。 ● 保险公司债券组合的违约率上升或评级下调。 ● 随着保险周期触底，准备金不足的潜在风险。 在特别的或“根据需要”的基础上做的，通常在觉察到经济变化时期的开始和期间。当惠誉博华认为压力测试所定义的情景可能在评级范围内合理发生时，惠誉博华将调整信用因素得分，以适当考虑压力测试结果。

来源：惠誉博华

大多数评级审查都需要预测和分析的支持，通常惠誉博华会关注和考量公司管理层的预测，以及/或对某些关键指标的预期趋势作出判断。压力测试不是常规的信用分析工具，它是在“需要时”进行的。它最常用于经济放缓、市场明显向不利转型，或当某家公司拥有特别显著的风险敞口，而评级委员会认为该风险敞口没有被评级标准完全涵盖时。

非保险风险/业务

有时保险公司对非保险业务有明显敞口，或拥有自己的非保险业务。在适用和重大情况下，惠誉博华将根据适用的评级标准评估与保险无关的风险、敞口或业务，并在综合判断的基础上对非保险业务风险进行衡量。

运营/非金融风险

虽然不作为独立的信用因素，但在评估关键信用因素和被评级实体时，无论是前瞻性还是追溯性，惠誉博华将判断其他信用因素的评分是否受到运营和/或非财务风险(如网络风险)的影响。这类风险可能会有全面的影响，有时会以不可预测的方式表现出来。

政府支持

一般来说，在对保险公司的信用评级中，政府的支持不会被前瞻性地考虑。与政府有关的评级提升通常仅限于某些政府所有权的情况，如本报告所有权部分所讨论的，保险行业并非像银行业可以得到政府普遍的支持。

综合保险公司/其他部门的分类

本标准中所确立的大部分准则都是按照不同的保险行业来定义和区分的，如人寿、财产和健康等。然而，一些保险公司和集团是跨越各个部门的复合型企业。这些复合型的公司只提供合并财务报表。

这种公司在运用评级标准进行比较时产生了一些问题。最终，惠誉博华对合并后的综合财务比率使用了与集团或只在一个运营公司相同的准则。然而，对于某些关键的信用因素，惠誉博华将采用估算的方法在业务部门之间分配财务指标，如资本或投资，以便进行更有意义的比较。

此外，在某些情况下，根据当地法规，一家保险公司可能被当地划入一个具体行业，但从评级标准和实际业务角度来看，其业务特点表明这家公司应该使用另一个行业的准则进行评估。对于以上情况，评级委员会有自由裁量权，可以根据任何特定保险公司或集团的风险状况，使用最合适的评级标准。

行业状况和经营环境 (IPOE)

惠誉博华从多个角度评估保险公司的保险市场和行业的相对优势和劣势，以及整体经营环境。IPOE 涵盖 6 个子级。

保险市场的成熟性、多样性和广度

- 从产品和准备金的角度评估保险经营和精算实践的成熟性。
- 投资分析能力。
- 公司风险管理的系统能力和市场应用。
- 整体技术能力和产品成熟度。
- 市场渗透率。

竞争力状况

- 竞争水平是否有利于保险公司获得足够的回报并实现合理的业务增长。
- 进入壁垒和来自传统市场以外竞争程度。

金融市场发展

- 股票和债券市场的深度和流动性，包括它们的发展状况和企业融资的难易程度。
- 银行系统以及其他私人资本提供者是否强劲和稳定。
- 从资产负债管理的角度来看，资本市场支持保险公司获得合适投资资产需求的能力。

监管

- 保险法律和监管实践方面的相对透明度，包括保险公司报告透明度的要求。
- 提供给监管者的权力和资源、执行记录，以及执行过程是否透明和一致。
- 监管政策对定价和产品特性的关注程度，以及是否有利于保险公司获得风险调整后的收益，从而超过其资本成本。
- 受当地法律授权的产品可以增加市场需求的稳定性。

IPOE 的评分方法和准则

上文提到的 IPOE 各项子因素的评分准则可在下一页找到。

在应用这些标准时，惠誉博华在确定 IPOE 的分数时采用独立判断，包括对各个子因素的评分。惠誉博华将通过定期评估第三方的观点和分析来帮助评估。第三方意见的使用主要支持对监管监督和金融市场发展子因素方面。

信用因素的评估和评分准则

	AAA	AA	A	BBB	BB	B
保险市场的成熟性、多样性和广度	高度复杂的技术，高度丰富的产品。	非常复杂的技术，非常丰富的产品。	技术成熟，产品种类丰富。	技术复杂性一般和产品多样性一般。市场渗透率水平适中。	技术技能正在发展，且还很有限；产品主要是简单的。市场渗透率水平适中。	缺乏成熟的技术和/或开发有限的、简单的产品。市场渗透率水平较弱。
竞争力状况	经营区域存在有序竞争，虽然有时竞争程度较高，但难以管理。	经营区域竞争大多是有秩序的，并可能是存在高强度竞争和一定周期性的挑战。	经营区域竞争较为理性，但存在激烈的竞争水平。	经营区域竞争通常不是理性的，可能是竞争高度激烈，且通常非常具有挑战性。	在很长一段时间内，经营区域竞争是极端和非理性的，非常具有挑战性。	经营区域竞争在几乎所有时间段内都是极端和非理性的，极具挑战性。
金融市场发展	非常深入，流动性极强。	很深入，流动性高。	相对较深，流动性较高。	金融市场有发展但不深入。	金融市场未完全发展。	金融市场发展是相当有限的。
监管环境	监管环境高度发达和透明。立法和监管得到非常有效的执行。	监管环境非常发达和透明。立法和监管得到有效的执行。	监管环境发达且透明。立法和监管得到执行。	监管环境欠发达，透明度可以接受。立法和监管的执行可能不那么有效或透明。	监管环境处于发展中。财务报告和监管执行的透明度相对较低。	监管环境欠发达或处于发展中，透明度很低。执行立法和监管时有困难。财务报告和监管执行缺乏透明度。

来源：惠誉博华

定制的 IPOE 分数/地理分布较广的公司

对于跨行业或地区运营的保险公司或集团，评级委员会将对不同市场/行业的 IPOE 评分来确定一个特定的 IPOE 评分。这将包括可预见的多样性优势，但也包含因经营广泛而产生的风险。

对于再保险和金融担保行业来说，当超过 70% 的收入来自于注册国以外的区域，并且包括重要的发达市场部分时，通常会选择全球行业的 IPOE。在所有其他情况下，将选择主要运营国的 IPOE。

最终，评级委员判断并选择最能代表受评主体的经营环境的 IPOE。如果选定的 IPOE 某些方面与实体/集团的环境不一致，评级委员会将在其他信用因素的评分中处理这些差异。下面是三个假设性的例子。

- 全球再保险的 IPOE 被用于在业务主要集中在新兴市场的某家再保险公司时，全球再保险 IPOE 中的监管分数将高于再保险公司的实际监管质量。评级委员会在对这家再保险公司的公司概况进行排名/打分时，将这种差异作为额外的考虑因素。

- 同样的再保险公司在全球范围内经营，但其获得资本的渠道仅限于其注册国。在这种情况下，全球再保险 IPOE 中的金融市场发展分值将与该再保险公司的资本市场准入的实际情况不一致。在这种情况下，在对偿债能力和财务灵活性信用因素的财务灵活性进行评分时，将考虑注册地国家的金融市场发展情况。

在极少数情况下，惠誉博华可能会确定没有一个可用的 IPOE 能充分代表某个特定保险公司的情况。在这种情况下，惠誉博华可能会通过综合各种市场/行业的 IPOE 得分来建立一个定制的 IPOE 得分。根据惠誉博华的政策规定，使用定制的 IPOE 将被视为标准差异，并予以记录。

更新 IPOE 分数

惠誉博华评级委员会为中国制定 IPOE 评分，作为评级分析的一部分。如果惠誉博华认为中国保险行业的行业状况和经营环境发生显著变化，将会更新 IPOE 分数，并及时发布。惠誉博华至少每年在进行年度标准评估的同时，对目前的评分准则进行一次评估。

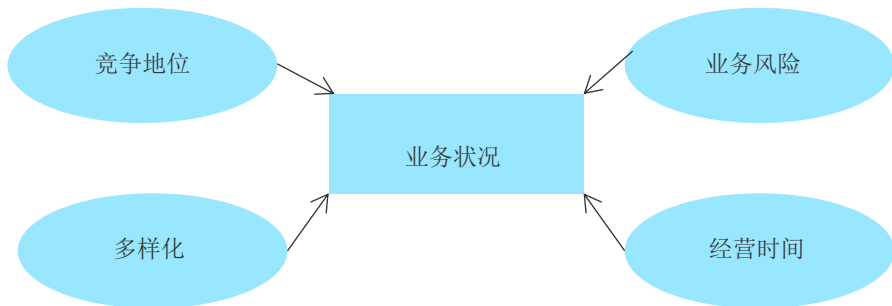
公司概况

公司概况结合了保险公司的业务状况和公司治理。

业务状况

业务状况的主要驱动因素是竞争地位、业务风险和多样化。对某些公司来说，评估还会受到经营时间的影响(当成立时间不足 5 年)，在这种情况下，评级可能会受到限制。

业务状况主要驱动因素



来源：惠誉博华

竞争地位：考虑经营规模、品牌实力、专营价值、市场份额、服务和分销能力。经营规模直接影响经营效率、规模经济、风险扩散和业务再投资能力。

业务风险概况：考虑产品的多样性、产品是成熟的还是新开发的、费率多变性、销售渠道稳定性和激励机制、监管机构在产品设计和定价方面的干预程度。

多样化：考虑业务线、市场、地域和分销渠道的多样性。虽然多样化通常对信用状况有利，但在极端事件中，多样化的业务之间的相关性会上升。此外，如果公司对某些领域没有足够的承保、业务、风险管理和精算专门知识，这些领域的多样化发展可能会导致未来业绩的严重下降，从而被视为负面因素。

排名业务概况

下面的表格展示了委员会在评估业务状况时使用的分类方法。这个分类是在之前为受评主体确定的 IPOE 信用因素评分的基础上进行的，并根据具体行业制定了不同的标准。

请注意，在下面的图表中，“中性”的评分意味着在某个行业的平均或典型风险水平。

业务状况评分准则

	最有利	有利	中性	较弱	最弱
竞争定位					
●市场份额 ●专营地位 ●竞争优势	行业内领先的专营地位；强大的竞争优势。	具有实质性领先的专营地位；一些竞争优势。	中等的专营地位；有限的竞争优势。	行业内有限的专营地位；最小的竞争优势。	行业内最低的专营地位；没有竞争优势。
业务风险					
●风险偏好 ●业务重点 ●波动性	风险偏好远低于行业整体水平；建立了稳定的，主要强调更成熟、更稳定的产品线。	风险偏好低于行业整体水平；业务重点相对稳定，强调更成熟、更稳定的产品线。	与行业整体水平相当的风险偏好；业务重点不太稳定，或者一些业务重点不太成熟或具有一定波动性。	风险偏好略高于行业整体水平；业务重点更倾向于不成熟或波动性较大的产品线，并且/或相对不稳定。	风险偏好明显高于行业整体水平；业务重点强调更不成熟或波动性较大的产品线，并且/或非不稳定。
多样化^a					
●业务条线 ●市场 ●分销渠道	非常多样化	多样化	较为多样化	有限的多样化。如具有一些地理多样性的销售单一险种保险公司，以及具有多个险种但地理多样性非常有限的保险公司。	非常有限的多样化。可能包括地理位置非常狭窄的单一险种保险公司，或其他有重大限制的险种。

^a对于单一险种行业，如金融担保，主要关注的是基于地域和分销渠道的多样化。业务线的单一险种性质已经在行业概况和经营环境信用因素评分中得到反映。但也要考虑通过辅助业务实现业务线多元化。

来源:惠誉博华

经营规模评分准则

	最有利	有利	中性	较弱	最弱
财险	净保费收入 > 52.5亿人民币 股东权益 > 80亿人民币 市场份额 > 9%	净保费收入 24.5 - 52.5亿人民币 股东权益 35 - 80亿人民币 市场份额 1% - 9%	净保费收入 7 - 24.5亿人民币 股东权益 5.25 - 35亿人民币 市场份额 0.2% - 1%	净保费收入 0.7 - 7亿人民币 股东权益 0.7 - 5.25亿人民币 市场份额 0.03% - 0.2%	净保费收入 < 0.7亿人民币 股东权益 < 0.7亿人民币 市场份额 < 0.03%
寿险	总资产 > 10,000亿人民币 股东权益 > 800亿人民币 市场份额 > 4.5%	总资产 1,500 - 10,000亿人民币 股东权益 200 - 800亿人民币 市场份额 1% - 4.5%	总资产 500 - 1,500亿人民币 股东权益 100 - 200亿人民币 市场份额 0.5% - 1%	总资产 50 - 500亿人民币 股东权益 5 - 100亿人民币 市场份额 0.1% - 0.5%	总资产 < 50亿人民币 股东权益 < 5亿人民币 市场份额 < 0.1%
再保险	净保费收入 > 1,750亿人民币 股东权益 > 2,100亿人民币	净保费收入 1,050 - 1,750亿人民币 股东权益 700 - 2,100亿人民币	净保费收入 350 - 1,050亿人民币 股东权益 490 - 700亿人民币	净保费收入 140 - 350亿人民币 股东权益 140 - 490亿人民币	净保费收入 < 140亿人民币 股东权益 < 140亿人民币
金融担保	股东权益 > 300亿人民币 营业收入 > 65亿人民币	股东权益 70 - 300亿人民币 营业收入 15 - 65亿人民币	股东权益 35 - 70亿人民币 营业收入 7 - 15亿人民币	股东权益 20 - 35亿人民币 营业收入 2 - 7亿人民币	股东权益 < 20亿人民币 营业收入 < 2亿人民币

来源:惠誉博华

惠誉博华将每年审查上一页的经营规模评分准则。以上准则的阈值由惠誉博华在评估各地区和行业的市场平均水平后发布。

业务状况评分方法

根据上述的准则表格，在惠誉博华对每一项因素进行评估后，公司将获得介于“最有利”和“最弱”之间的排名。该排名是基于中国保险行业整体情况评估决定的。

最终业务状况得分由业务状况评定对照下面的表格最终得出。请注意，表格仅提供了评级级别范围的指引，委员会将在准则范围内决定最终等级。

- 排名为“有利”和“中性”的保险公司业务状况评分将与 IPOE 的范围保持一致。评级为“有利”的在 IPOE 两类区间的上半部分得分，评级为“中性”的为 IPOE 两类区间的下半部分。
- 评级为“最有利”的保险公司将获得高于 IPOE 评分上半部分一个级别的得分。
- 评级为“较弱”和“最弱”的保险公司分别获得了低于 IPOE 评分下半部分的一个和两个评级类别。

经营时间：如上述评级限制因素定义，保险公司开展业务的年限，以及公司是否积极开展新业务，都会对评级水平产生重大影响。惠誉博华将有限的业绩记录视为业务风险，反映了在执行缺乏经验的业务计划、发展经营能力和建立有效的风险控制体系方面的挑战。但是，这些挑战对于业务短尾、有重要数据可用来评估风险的公司(例如巨灾再保险公司)来说往往是暂时的。在评价新成立的公司时，公司治理和所有权因素也发挥着更重要的作用。在评级分析中，业务资源有限、所有者具有强烈退出意愿和高回报预期是评级负面因素。

信用因素评分准则——基于 IPOE 信用因素评分

	比IPOE评分上半部分 高一个评级类别	IPOE评分上半部分 ^a	IPOE评分下半部分 ^a	比IPOE评分下半部分 低一个评级类别	比IPOE评分下半部分 低二个评级类别
业务状况排名					
最有利	←→				
有利		←→			
中性			←→		
较弱				←→	
最弱					←→

额外的调整

经营时间限制 在行业状况和经营环境信用因子评分范围为投资级的情况下，运营历史少于3年的保险公司(或那些现金流为负的保险公司)的评级通常不会高于AA评级，除非有任何风险缓释措施，如母公司或集团的支持。

^a行业状况和经营环境(IPOE)上半部分/下半部分的含义：如果IPOE的得分处于“AA”至“A”两个类别，则上半部分为“AA”类别，下半部分为“A”类别。如果IPOE的上/下端跨越2个等级(6个子级)，那么上半部分是IPOE的6个子级中前3个子级，下半部分是后3个子级。例如，如果IPOE得分区间为“A-”到“BB”，那么上半部分是“A-”、“BBB+”、“BBB”，下半部分是“BBB-”、“BB+”、“BB”。

注：在开展实际业务时，信用评级委员会将在指导评级类别中确定特定等级。

来源：惠誉博华

公司治理和管理

公司治理在相同 IPOE 的保险公司中与同业进行对比评估，包括“中等/有利”、“不太有利”和“最不利”三类范围。该排名可以包括被惠誉博华评级和未评级的保险公司。这种不对称的排名方法反映了惠誉博华的观点，即优于平均水平的治理不会提高保险公司的评级情况，而相对较差的治理则会产生实质性的负面影响。

公司治理 - 评分准则

因素	概述	中等/有利的	不太有利	最不利
公司结构	考虑所有权结构和集团内部结构(包括使用公司间交易)，目的是确定因复杂、不透明或潜在的利益冲突而产生的不合规现象。	复杂程度优于或符合市场规范。 所有权集中度不超过当地规范。 关联方交易少于或符合规范。	比当地规范更复杂，和/或不透明。 关联方交易的使用比规范要多一些。	比当地的规范要复杂得多，和/或不透明。 关联方交易的使用比规范多得多。
治理结构	考虑公司董事会的组成和结构，包括独立性和有效性。其他考虑因素包括是否存在“关键人物”风险，以及董事会委员会监测、监督和控制保险公司业务的能力。如果董事会严重缺乏独立性或规划活动，或有证据表明存在滥用权力的情况，则反映出治理结构不良。	董事会的独立性和/或有效性优于或符合规范。 关键人物风险优于或符合当地规范。 治理总体上符合监管标准或同业的要求。 没有滥用权力的证据。	董事会的独立性和/或有效性比正常情况要弱一些。 关键人物的风险比正常情况下更明显。 治理通常比监管标准或同业低一些。 一些权力滥用的证据。	董事会的独立性和/或有效性远远低于标准。 关键人物的风险比标准要明显得多。 治理通常比监管标准或同业低得多。有明显的滥用权力的证据。
财务透明度	考虑到财务报告的质量、频率和及时性，以及披露的范围。 财务透明度评估的是一般公众评估保险公司的财务状况和基本风险的难易程度。 与审计有关的重大问题，缺乏有利的审计意见，或由于围绕重大会计处理的分歧而导致公司审计师的变化，都会被视作负面的。	披露的内容符合或优于监管要求和同业。 及时性和频率与同业一致。 目前或近期没有重大不利的审计意见记录。	披露符合监管要求，但略低于同业。 及时性和频率略低于同业。 一些会计政策比相关同业更为激进，但并不过分。 一些与外部审计历史有关的不稳定因素。	披露的内容明显低于同业，可能符合也可能不符合监管要求。 及时性和频率明显低于同业。 与同业相比，会计政策非常激进。 由于在重大问题上存在分歧，更换审计师的频率很高。
重大民事或刑事问题或不确定性 ³	与保险公司的运营或管理有关的当前或潜在的民事或刑事指控是治理缺陷的迹象。	没有当前的问题，和/或超出市场习惯的问题。	目前或近期的一些问题或不确定因素。预期问题将(或已经)得到解决，不会对财务、声誉或业务产生重大影响。	显著的当前问题或不确定因素。 认为决议可能会伴随着重大的财务、声誉或运营影响。

³惠誉博华在评估可能出现的刑事或民事问题时，将考虑市场传言，如果消息来源被惠誉博华认为是可信的，即使管理层否认，惠誉博华也会考虑这些传言。惠誉博华认识到，当公司或管理层成员可能面临刑事或重大民事调查或指控时，管理层可能被限制发表意见。另外，在某些情况下，公司的发言人可能不会被告知这些事情，以便于推诿。本子因素不包括在正常业务过程中不时出现的诉讼或小的监管问题。

来源：惠誉博华

在管理层不与惠誉博华互动的情况下，公司治理的评分将更多地依赖于历史表现、同业比较和/或市场信息。

公司概况的评分方法

当公司治理被评为“中等/有利”时，公司概况的分数将等于业务状况的子分数。当公司治理被评为较差或最差时，公司概况的分数将被设定为低于业务状况的子分数，如下表所示。

信用因素评分准则——结合业务状况和公司治理

公司治理评分	对公司概况的影响
中等/有利的	不对业务状况分数进行调整
不太有利	对业务状况分数减1-2个子级
最不利	对业务状况分数减3个或以上子级

来源：惠誉博华

所有权结构

所有权结构对保险公司的评级影响可以是“中性的”、“积极的”或“消极的”。在评估中，惠誉博华从所有权的形式(包括共同所有的或公共所有的)以及主体(包括银行/金融、工商企业、国家)的角度来看待所有权。

本标准的所有权是从控股公司或保险组织内的顶层保险运营公司的角度考虑的。通常情况下，股东具有控制权才有可能影响保险公司的评级。拥有 100%的持股比例的股东基本都拥有控制权，如果有很强的运营、治理或财务关系，控股股东的持股比例也可以低于 100%。如果得到法律或监管机构的认可，少数股东之间达成一致行动协议可以构成控制权。惠誉博华认为松散的股东联盟不足以构成实质控制权。

评分准则如下表所示。如果得分为“积极的”或“消极的”，评级委员会将根据所有其他关键信用因素组合的评级基础上确定上升或下降评级。评级委员会可以采用本报告后面描述的集团评级标准或适用于母公司行业的支持标准，以帮助判断上升和下降的程度。

下文将进一步讨论所有权的类型。

所有权结构——信用因素评分准则

	积极的	中性的	消极的
共同/公共所有的 ^a		仅为中性影响，无评级影响	
一般	所有实体的信用状况强于其控股的保险公司，所有人对于保险公司的支持意愿预期较强，等级提升的程度将根据受评主体实际情况确定。	所有实体的信用状况与其控股的保险公司相当，预期不会对该保险公司采取任何实质性的积极或消极行动，无实质评级影响。	所有实体的信用状况低于其控股的保险公司的评级及/或预期所有人会以不利方式对该保险公司进行监管，评级下调的程度将根据受评主体实际情况确定。
国家所有权	采用集团评级方法。多数情况下，国家所有权不具有战略重要性，评级结果为中性。在某些情况下，公司存在积极的战略重要性，可以适当提高级别。		
公司所有权	分析师可以考虑适用于母公司行业评级标准中的支持因素		
金融集团/银行所有权	分析师还可以考虑银行评级标准中的机构支持方式		

^a 注：共同所有权可以通过对其他信用因素或子因素的评分来影响评级，包括业务状况、资本化和杠杆，以及偿债能力
来源：惠誉博华

未评级的所有人

如果惠誉博华无法对母公司进行全面评估，则可以根据其独立的信用状况对该保险机构进行评级。但是，如果惠誉博华有理由认为，控股关系可能对保险公司不利，例如在高风险行业开展业务或采用高风险策略，惠誉博华可能会对保险公司的评级设定一些限制。在这种情况下，惠誉博华还将考虑监管机构保护保险公司的适用范围。如果有关母公司的信息十分有限，而惠誉博华不确定保险公司是否会被严格隔离在母公司之外，将不会对保险公司进行评级。

金融集团/银行所有权

在应用银行支持标准时，惠誉博华通常会假定，母公司支持银行子公司的倾向高于保险子公司，尤其是在银行规模较大的情况下。这是由于如果不支持银行子公司，将对其整体融资和流动性造成相对更为严重的后果。

国家所有权

保险公司可以由国家直接拥有，如财政部。也可以由国有控股公司或财政部所有的其他政府机构间接拥有。所有权的形式没有支持因素重要。国家所有权概念不适用于临时政府支持和相关所有权(如紧急援助)的情况，而是适用于所有权关系有望持续的情况。其他意见和准则如下：

- 当政府可以确保保险公司维持合理的市场地位和/或帮助维持总体经济稳定时，可能存在政府支持。
- 假设政府对投资级债务提供支持时，受评主体信用水平可以最高与相应政府信用状况保持一致。对于非投资级债务，如果惠誉博华认为政府的支持意愿和能力非常强，则可能导致债务评级调整，如果支持可能存在一些限制，评级调整可能受到限制。

资本和杠杆水平

惠誉博华从多个角度对保险机构的资本情况进行分析，包括资本充足相关比率、财务杠杆率、融资和承诺总额比率。

资本充足比率(CAR)

惠誉博华考量保险公司资本充足比率的方式包括：

- 惠誉博华用于寿险和财险的以风险为基础的 Prism 资本模型。
- 营运杠杆率，例如净保费收入对未进行风险调整的股东权益的比率。
- 监管资本比率，如中国的偿付能力充足率。

在压力环境下，由于监管干预风险，或在银行/贷款合同中的其他承诺带来的风险，监管资本比率可能成为特别重要的考虑因素。

惠誉博华进行整体资本评估时由保险公司内部模型产生的结果通常影响极小，由于所提供的信息有限，并且难以将该信息与其他保险公司进行比较。

财务杠杆率(FLR)

惠誉博华使用的主要财务杠杆比率是调整后的债务对资本比率，其定义如下：

$$\frac{\text{债务+混合工具的债务部分}}{\text{权益资本+债务+混合工具总额}}$$

债务不包括通常称为“经营债务”的匹配融资，因为 FLR 的主要关注长期融资或支持流动性的债务。匹配融资债务包括卖出回购证券、资产证券化或针对具体负债的其他可识别或可追溯的金融资产池。一般而言，匹配融资的资产和负债由合同相连接，但也存在资产和负债没有合同相连接的匹配融资。

在某些情况下，惠誉博华可能会替换财务杠杆比率。惠誉博华通常认为债务对息税前利润 (EBIT) 的比率为是信息较为全面的财务杠杆比率。

本节后面将介绍混合工具的债务和股权部分。

资本充足相关比率和财务杠杆率的评分准则

以下是 CAR、FLR 和相关杠杆比率的评分准则。在得出总体信用因素评分时，各核心和补充指标的权重由评级委员会进行评判。

信用因素评分准则——资本充足相关比率和财务杠杆率

		保险公司财务实力评级					
行业		AAA	AA	A	BBB	BB	B
核心指标							
财务杠杆率(%)	所有行业	<24	24-32	32-42	42-60	60-80	>80
Prism 模型得分	财险、寿险、再保险	极强	非常强	强	适中	偏弱	弱
净资产放大倍数(x)	金融担保	<1.5	1.5-4	4-6	6-8	8-15	>15
补充指标							
净保费/股东权益(x)	财险	<1.5	1.5-2.1	2.1-2.8	2.8-3.5	3.5-4.4	>4.4
	再保险—混合	<0.5	0.5-1.2	1.2-1.8	1.8-2.4	2.4-3.1	>3.1
	再保险—财产巨灾	<0.4	0.4-0.7	0.7-1.0	1.0-1.5	1.5-2.0	>2.0
净杠杆(x)	财险	<4.3	4.3-6.0	6.0-8.0	8.0-10.0	10.0-12.0	>12.0
	再保险—混合	<2.0	2.0-3.6	3.6-5.1	5.1-7.0	7.0-9.0	>9.0
	再保险—财产巨灾	<1.2	1.2-2.0	2.0-2.9	2.9-4.0	4.0-5.3	>5.3
总杠杆(x)	财险	<5.1	5.1-7.4	7.4-9.5	9.5-11.8	11.8-14.0	>14.0
	再保险—混合	<2.4	2.4-4.3	4.3-6.2	6.2-8.4	8.4-10.8	>10.8
	再保险—财产巨灾	<1.4	1.4-2.3	2.3-3.4	3.4-5.0	5.0-7.0	>7.0
综合偿付能力充足率(%)	寿险	>284	220-284	150-220	115-150	80-115	<80
综合偿付能力充足率(%)	财险	>350	280-350	200-280	150-200	80-150	<80
核心偿付能力充足率-二期工程(%)	寿险, 财险	>175	150-175	120-150	80-120	50-80	<50
经营杠杆率(x)	寿险	<8	8-13	13-20	20-30	30-40	>40
资产杠杆率(x)	寿险	<10	10-15	15-25	25-40	40-65	>65

来源: 惠誉博华

融资和承诺总额(TFC)比率

由于惠誉博华财务杠杆率定义的范围较窄，仅关注债务融资的特定部分，惠誉博华还考虑融资和承诺总额比率。

融资和承诺总额比率包括：

- 各种形式的债务，包括匹配融资债务和营运债务，以及支持长期资本需求和流动性及营运资本需求的债务。
- 有追索权和无追索权的资产证券化。
- 用于向第三方提供抵押 / 担保的信用额度(常见于再保险交易)，或因其他理由使用的信用额度，例如准备金融融资。
- 债务型承诺，如金融担保，包括出售信用违约互换(CDS)的名义金额，发行人是金融担保人的情况除外。由于金融担保和 CDS 的杠杆已经体现在净资产放大倍数，所以融资和承诺总额比率的分子应剔除金融担保和 CDS。

上述不同值累加后，除以权益资本。

融资和承诺总额比率可协助理解“融资债务”和“营运债务”间的模糊界线，并可掌握资产负债表外的融资风险，例如资产证券化。模糊的界线包括各种准备金融融资行为(证券化、信用证贷款、匹配融资的优先债务支持)、内含价值证券化、巨灾债券、保险附属公司担保借款，以及控股公司(非营运公司)发行的匹配融资债务。

在发生市场干扰以及缺失资本市场融资渠道时，这种运营和资产负债表外承诺可能成为机构直接资金来源的漏洞。

信用因素评分准则——融资和承诺总额比率

	低 (中性)	中等 (中性)	高 (警告)	非常高 (高度警告)
(x)				
所有行业	<0.4	0.4-0.8	0.8-1.5	>1.5

注：在金融担保方面，融资和承诺总额比率(TFC)不包括在保余额，在保余额是在资本充足相关比率中体现的。

来源：惠誉博华

Prism 资本模型

惠誉博华的 Prism 资本模型由风险基础要素组成。

- Prism 中的目标资本(TC)考虑了保险产品销售和投资带来的风险敞口，以及其他风险。每一受评主体的目标资本有 5 个值，这 5 个值是在逐渐加强的模拟/假设压力情景下确定的。
- 可用资本(AC)反映了公司或集团的权益资本，但需经过惠誉博华的分析调整。这些调整通常反映在经济和/或保险环境面临压力期间，在受控的资产流失中可用的资本金额，因此，对于有效业务价值等项目，不会给予全额信用。
- Prism 评分说明可用资本超过的最高目标资本水平。Prism 评分可以描述为“极强”、“非常强”、“强”、“适中”和“偏弱”。

惠誉博华强调 Prism 评分仅为一项资本实力指标。因此，保险公司的 Prism 评分可能高于或低于整体保险公司财务实力评级或主体评级。

混合工具——债务和股权部分

在计算资本充足比率和财务杠杆率时对混合工具的债务或权益属性处理，基于惠誉博华认为混合工具是否可以支持机构的生存能力和压力下的损失吸收能力。惠誉博华在确定混合工具的债务和权益部分时采用三种比例：100%、50%和 0%。

优先/永续证券

优先/永续证券可在资本充足相关比率中被视为 100%权益，但不会作为债务包含在财务杠杆比率中。除非惠誉博华认为公司有意图赎回永续证券，否则将把这些证券视为永久的。

对资本结构中混合工具规模的限制

惠誉博华不会对保险公司资本结构中的混合工具规模采用绝对上限。但是，若在资本总额中混合工具的比例(即混合工具除以混合工具、债务和股东权益的总额)超过 20%时，惠誉博华在计算 CAR 和 FLR 时，可能采取不采纳或减少有利的混合工具的处理方式。

偿债能力和财务灵活性

固定费用保障倍数

固定费用覆盖倍数是衡量偿债能力和财务灵活性信用指标的关键因素。异常低/高的覆盖倍数会影响营运公司和控股公司之间的级别调整(见本报告 *评级调整部分*)。

固定费用保障倍数指引如下所示：

固定费用保障倍数指引

保险公司财务实力评级

	AAA	AA	A	BBB	BB	B
固定费用保障倍数	>16.5	9.5-16.5	5.0-9.5	2.0-5.0	(1.0)-2.0	<(1.0)

来源：惠誉博华

惠誉博华不会对可延期付款的混合工具(如包含全部金额)保障倍数进行调整，除非已经发生延期。

保障倍数通常基于业务收入，一般不包括已实现和未实现的资本损益。然而，当已实现和未实现的资本损益的较大时，惠誉博华亦会观察包含这些项目的固定费用保障倍数。惠誉博华也可能纳入实现或未实现的收益或损失，以配合其他会计处理。

惠誉博华对偿债能力的评估考虑了货币错配风险，这种错配可能使发行人更难偿还利息或本金。如果对货币错配进行了合理的风险对冲，则可以按照上文所述对偿债能力进行评估。如果不进行对冲，惠誉博华还会考虑汇率风险压力情景，即保障倍数受到持续不利汇率变动的影响。

财务灵活性——信用子因素评分准则

	AAA	AA	A	BBB	BB	B
一般情况	市场准入极为稳定	市场准入非常稳定	稳定的市场准入	市场准入稳定性一般	有限的市场准入，特别是在市场压力时期	市场准入非常不稳定和/或非常有限
• 市场准入	融资历史非常悠久	融资历史悠久	有融资历史	在市场压力时期，融资可能会面临一些挑战	融资渠道和工具有限	融资渠道非常有限
• 融资历史	融资渠道高度多元化(大部分为国际性融资)	融资渠道多元化	合理多样的融资渠道	融资渠道和工具一定程度上较为集中	资产配置重点严重偏向中短期或大量使用浮动利率	无或极少流动性应急措施
• 资产配置的期限和利率	融资工具多样	资产配置关注期限较长的债券，主要采用固定利率	资产配置上偏向中期，部分采用浮动利率	资产配置关注的重点可能会倾向于中期和短期，或强调浮动利率	应急资金是最低限度的(如有)	
• 应急措施	资产配置着重强调期限较长的固定利率债券	充足的流动性应急措施	具有流动性应急措施	可能只有少量的流动性应急措施		

股权融资

权重 在融资重点仅/主要集中于股权融资的情况下，财务灵活性子评分在确定整体偿债能力和财务灵活性信用因子评分时占主导地位。

母公司是唯一的资金来源 在某些情况下，私营保险公司将主要或完全通过母公司获得资金。在这种情况下，偿债能力和财务灵活性的得分通常在整体评级评估中权重较低，与母公司的关系主要通过对所有信用因素的评估反映在评级中。更具体地说，如果保险公司完全从母公司获得资金，则不会对该信用因素进行评分，并且在所有权评估中将考虑与该母公司资金相关的利益或风险。如果保险公司依赖于外部资金来源，那么这个信用因素将根据保险公司对外部资金需求的偿债能力和灵活性及其重要性进行评分和权衡。

财务灵活性

财务灵活性指保险公司根据需求筹措资金的能力，具备财务灵活性的保险公司更有能力筹措充足的资本金，充足的资本金有利于公司的增长、战略性再定位或弥补亏损。高财务灵活性公司一般杠杆率较低、资产负债较为匹配、筹资渠道多样化、资金的到期日有序分布。

惠誉博华认为，在压力情境下，公司曾经强劲的财务灵活性可能会快速下降。因此，惠誉博华在预测中不会假设面临压力的公司仍必然存在财务灵活性。

综合信用因素评分

以上财务灵活性评估将结合固定费用保障倍数评估，得出偿债能力和财务灵活性信用因素的总分。

财务表现和盈利

财务表现决定受评主体的资本内生能力、不利情况下吸收损失的能力，并影响财务灵活性。惠誉博华将考虑财务表现的绝对水平及其趋势，以及：

收益质量：收益若来自于可靠、可持续的收入来源，例如持续的承保盈利能力，则视为优质收益。“一次性”项目，例如资产出售或异常释放准备金，则视为非优质收益。集中投资风险资产产生的收益或通胀驱动收益也将视为非优质收益。(这意味着对 ROE 的更保守的解释)

业务风险：承担较高风险的保险公司预期拥有较高的盈利能力。因此，低风险的车辆保险公司的预期回报率将低于高风险的巨灾再保险公司。

杠杆：惠誉博华认为盈利指标与营运及财务杠杆率高度相关，高杠杆产生的高回报将对评级产生负面影响。

分散性：惠誉博华还将评估收益的多样性，包括市场和产品的多样性，评估基于风险和基于费用的收益，以及新业务利润与原有有效业务利润的组合，以进一步了解收益质量。在所有其他条件相同的情况下，通常多样化的收益较为稳定。

特定的财务表现准则如下图所示。

财务表现比率准则

(%)	行业/地区	保险公司财务实力评级					
		AAA	AA	A	BBB	BB	B
核心指标							
净资产回报率	财险	>10	8-10	3-8	0-3	(5)-0	<(5)
	金融担保	>9	6-9	4-6	1-4	(2)-1	<(2)
综合成本率	财险，金融担保(高频/严重)	<96	96-100	100-106	106-114	114-125	>125
	再保险-混合	<86	86-97	97-103	103-111	111-121	>121
	再保险-财产巨灾	<78	78-88	88-94	94-103	103-113	>113
	金融担保(低频/轻微)	<38	38-53	53-68	68-83	83-98	>98
运营比率	财险	<86	86-94	94-104	104-115	115-125	>125
	再保险-混合	<76	76-87	87-93	93-101	101-111	>111
	再保险-财产巨灾	<65	65-75	75-81	81-90	90-100	>100
净资产回报率	寿险	>15	10-15	5-10	1-5	(5)-1	<(5)
总资产回报率(税前)	寿险	>1.33	1.00-1.33	0.65-1.00	0.20-0.65	(0.25)-0.20	<(0.25)
EBITDA/业务收入	健康险	>10.5	8.0-10.5	5.0-8.0	2.3-5.0	1.1-2.3	<1.1
补充指标							
医疗赔付率	健康险	<81	81-84	84-87	87-89	89-93	>93

来源：惠誉博华

增长

惠誉博华审慎地看待增长率高于市场或同业的情况，特别是在价格竞争压力较大的时期。过度增长有可能导致保险公司未来面临财务困难，当这一问题变得严重时，过度增长会在评级中占有相当高的权重，并导致其他财务指标权重下降。无论来自内部的还是收购产生的过度增长都需要警惕。了解增长的原因很重要。

增长——评分准则^a

(%)	低 (预警)	适中 (中性)	高 (预警)
寿险(资产)-相对	<(15)	(15)-15	>15
财险(保费)-相对	<(10)	(10)-10	>10

^a准则考虑了绝对增长水平和相对于行业平均/标准的增长水平。

来源：惠誉博华

相反，保费或资产的大幅下降，这可能表明经营优势正迅速受到侵蚀。

除上述财务比率外，惠誉博华对财务业绩的评估还将考虑许多定性因素，考虑因素如下。

定量考虑

财险公司

财产(再)保险公司的收益评估的第一步是评估承保盈利能力。惠誉博华的目的在于判断业务的整体健康状况，以及管理层对风险的了解程度和风险控制能力。主要考量因素包括：

- 财务表现与产品利润率的关系，包括投资收益对定价决策的影响。
- 相对于同业的财务表现。
- 承保业绩随时间的波动率。
- 费用使用效率和分保费用对综合费用率的影响。

为正确地阐释上述比率，惠誉博华会考量保险公司的业务组合、定价策略、会计实务、销售方式和准备金提存方式等。惠誉博华从公司的整体角度评估前述比率，并在可取得相关信息时，会根据不同产品和市场分别进行评估。此外，在可取得相关信息时，惠誉博华还会以自然年度和事故年度为基础审查承保业绩。

寿险公司

惠誉博华会研究寿险公司的收益情况和各产品的利润率，并合并计算标准的盈利能力比率。虽然寿险公司强大的盈利能力一般对评级产生正面影响，但惠誉博华认为，强劲的短期盈利能力可能是风险增加的结果，例如不充分的风险对冲等，进而对评级产生负面影响。

惠誉博华还使用随市场因素变化的其他量化指标。例如，在特定情况使用内含价值率(ROEV)、新业务价值率和内含价值变异数，但仅限已提供“内含价值”补充财务报表的寿险公司。

增长趋势将根据市场情况和公司具体策略考量。由于寿险属于成熟行业，惠誉博华通常认为，能与市场平均值相匹配的销售增长是良性健康的信号。

投资和资产风险

投资风险通常以信用风险、市场风险、利率风险和流动性风险的不同组合形式出现。在可取得相关信息的情况下，惠誉博华将对发行人的投资指引进行评估，以帮助评估风险承受能力。当投资管理委托给第三方管理者时，惠誉博华将关注确保遵守准则的管控措施。

核心比率用于评估整体投资风险。补充指标将作为补充，某些情况下可能包括对投资组合中特定证券的评估。

固定收益类资产

固定收益类投资资产通常是保险公司投资资产中占比最大的一部分，各机构在固定收益资产的收益率和违约风险之间的权衡做出不同的选择。惠誉博华会考量保险公司固定收益投资资产的结构、组成成分和信用品质。针对特定市场或评级水平，投资过度分散或集中(尤其是集中在投机级资产)，均视为对评级有负面影响。

投资和资产风险比率准则

(%)	行业/地区	保险公司财务实力评级					
		AAA	AA	A	BBB	BB	B
核心指标							
风险资产比率	财险，再保险	<40	40-70	70-125	125-180	180-240	>240
	健康险	<23	23-35	35-45	45-55	55-65	>65
	金融担保	<25	25-40	40-55	55-75	75-90	>90
风险资产比率	寿险，再保险	<160	160-225	225-295	295-400	400-600	>600
补充指标							
股权投资/股东权益	财险，再保险	<21	21-52	52-82	82-112	112-138	>138
投资级以下债券/股东权益	寿险	<25	25-48	48-62	62-85	85-120	>120

来源：惠誉博华

权益资产和不动产

虽然固定收益类投资资产通常是保险公司投资资产中占比最大的一部分，但投资资产也多包含权益资产或不动产，此类资产可提供较高的预期收益，但通常波动性较大。由于该类型资产在估值和流动性方面将会有较大的不确定性，因此惠誉博华会更谨慎地研究该类型资产的集中度。

另类投资

惠誉博华注重对另类投资策略的评估，尤其是涉及非标投资、流动性较差的投资或集中度过高的行业及第三方。非公开市场投资可能包括对冲基金、私募股权和有限合伙，其中，部分可能会增加内部杠杆。这些事项均可能大幅增加投资组合风险，尤其是在极端情境中。

对大多数保险公司来说，另类投资或非标投资只占其总投资资产或资本的较小部分，其目的是为了适度提高回报。然而，一些公司，如所谓的“对冲基金再保险公司”，在非公开市场投资资产上具有非常大、集中的风险敞口。在这种情况下，惠誉博华可能难以获得标准风险资产比率相关信息，可能会用针对特定投资策略定制的方法来评估相对的投资组合风险。

货币风险

保险公司可投资外国资产，以增加其投资组合的多样化和/或提高收益率。资产与负债之间严重的货币错配，将大幅增加保险公司盈利和资本情况的波动性。在这种情况下，惠誉博华将评估该公司的对冲策略，包括深入评估汇率变动对收益影响，同时根据数据的可用性，评估对冲工具(如货币互换、代理避险)使用的有效性和相关成本，以及/或对冲的历史表现。

分红保单调整

惠誉博华在考虑资产风险敞口时，会考量此类风险是否由投保人承担或与投保人不同程度的共同分担。例如，对于投资业绩直接传递给投保人的产品，如投连险或变额年金产品，与这些产品关联的风险资产通常不包括在我们的分析中。

对于保险公司具有分红性质的产品，例如投资损失/收益可对未来信用评级产生影响的产品，惠誉博华将把这种损失分担属性视为潜在的风险缓释措施。虽然相关风险资产仍包括在惠誉博华的指标分析当中，但根据惠誉博华对此类风险缓解有效性的评估，相对于准则的指标权重可能会根据判断进行调整。然而，惠誉博华指出，此类产品特性在压力下的表现可能难以确定。例如，管理层未来降低贷款利率的能力，可能取决于资产损失是系统性的还是特殊性的，因为政策失误可能会限制其缓冲能力。

资产/负债和流动性管理

资产负债管理和流动性管理是寿险公司的一个重要信用因素，对非寿险公司的重要性则稍低。对寿险公司而言，资产负债管理对于实现盈利目标很重要，尤其是息差相关产品的利率风险管理。对于非寿险公司，该信用因素的流动性方面将与投资和资产风险一并考虑，其中资产负债管理属于相对次要的因素。

惠誉博华对资产负债管理和流动性风险评估通常基于有限的财务报表及附注所披露的信息。因此，惠誉博华的分析依赖于管理层提供的信息(惠誉博华分析时可能有所调整)或市场基准。

营运公司

流动性

对营运保险公司的流动性评估重点为投资资产的变现难度及流动比率。惠誉博华还会评估应收账款和其他结余金额，以及非流动资产(如关联持股或持有物业)的规模。并将这类资产排除在所述流动比率的流动资产之外。关于筹募非预期现金需求的其他流动资金来源，将依其金额和可取得性进行评估。

久期缺口

在可行情况下，惠誉博华将评估资产和负债之间的久期缺口，以协助判断利率风险敞口。惠誉博华重点分析利率敏感性保险负债(即不包括投连、无担保独立账户)。在有可用信息的情况下，惠誉博华对久期缺口的评估将考虑对冲情形。当该保险公司的久期缺口信息不可用时，惠誉博华通常会考虑以市场平均信息作为合理替代。

惠誉博华认为，为匹配长期利率敏感性负债久期，与传统固定收益类资产相比，权益类资产和不动产类资产为次级资产类型。两者皆不会在到期日提供确切收益及本金，这使得该类资产的久期难以确定。因此，当权益类资产和不动产类资产构成支持长期利率敏感性负债的重要组成部分时，惠誉博华将采用权益类资产和不动产类资产久期假设，范围通常会在 2 到 15 年之间。

资产/负债和流动性管理比率准则

		保险公司财务实力评级					
	行业	AAA	AA	A	BBB	BB	B
核心指标							
流动资产/准备金(赔款/技术准备金, %)	财险, 再保险, 金融担保	>180	120-180	70-120	50-70	35-50	<35
流动资产比率(%)	寿险	>67	53-67	39-53	29-39	21-29	<21
久期缺口(绝对值, 年)	寿险	<0.5	0.5-1.5	1.5-3.0	3.0-5.0	5.0-8.0	>8.0
补充指标							
现金及等价物/保单持有人负债(%)	寿险	>11.3	7.5-11.3	4.5-7.5	2.0-4.5	0.4-2.0	<0.4
现金及投资资产/医疗赔偿准备金(x)	健康险	>5.5	3.5-5.5	2.5-3.5	1.8-2.5	1.4-1.8	<1.4

来源: 惠誉博华

一般而言, 由于财险公司拥有充足的现金流、优质投资以及买入返售的头寸交易方法, 资产负债管理通常不是一个重要评估因素。

情景测试

久期缺口作为风险衡量指标存在局限性。如有可用信息, 惠誉博华将考虑其他附加分析方法, 包括评估保险公司管理层为遵守监管标准所提供的评估情景分析或其他相关内部分析。

利率风险/市场角度

市场上大部分财务报表披露的信息仅仅对利率风险提供了有限的分析。惠誉博华会考量公司特定产品在不同利率条件下的历史表现, 在利率风险评估中发挥着重要作用。

控股公司

控股公司层面的流动性分析将不同于营运保险公司，尤其是控股公司的设立仅仅是为了控制多个营运子公司。由于控股公司通常不持有大量的流动性资产，且多依靠现金流作为流动资金的主要来源，保险机构若产生流动性问题时，最有可能发生在控股公司层面。

现金

将现金余额维持在每年现金需求的保守倍数是一个谨慎的做法。

再融资/久期

对许多控股公司而言，到期债务再融资是产生流动性风险的主要因素。因此，惠誉博华将每年审查当年到期债务和当前短期债务余额。由于契约触发和/或担保出现风险而导致的意外到期或支付要求将对财务灵活性评估产生负面影响。

现金流

惠誉博华在评估控股公司流动性时，可能会考量的现金流重要来源和用途如下。

控股公司流动性——资金来源/用途

资金来源	用途
控股公司投资资产收益	支付营运费用
子公司支付的法定股利	股东股利
子公司支付的非法定股利	优先股利
发行长期债务	利息费用
发行商业本票	对子公司出资
发行股票	长期债务到期
银行额度提现	商业本票到期
动用现金或兑换投资	股份购回
其他资金来源	银行额度到期(包括契约限制触发)
	退休金计划资金
	意外开支
	其他用途

来源：惠誉博华

准备金充足率

赔款准备金充足率是财险(再保险)公司分析的关键因素，也是分析中最具挑战性的因素之一。除了部分业务之外(如长期护理险)，这个因素对于寿险公司的评级影响较小，因此寿险公司通常不对此因素进行评估。

数据可用性是进行评估的最大问题，无论是通过监管申报获得信息还是通过管理层取得用于内部分析的信息，这两种方式所提供的信息都非常有限且难以解读的。在惠誉博华无法获得本节提及的某些详细信息时，其对准备金充足率的评估将依赖惠誉博华在承保业务线产品组合的基本风险和其对准备金问题一般敏感性评估，以及历史承保业绩的稳定性/波动性的评估，包括历史准备金发展影响。

惠誉博华还将重点关注准备金贴现率、财务或限额再保险或其他会计手段，这些将降低账面准备金，以使其更具可比性。

准备金基本情况

在评估准备金基本情况时，惠誉博华将会判断准备金风险作为影响总体评级信用因素的重要性。准备金相对于资本以及已产生损失是本评估的首要考量因素。长尾的承保人通常采用较高的准备金杠杆，在最终评级中占较大的权重。

准备金占评级的权重

净赔款准备金/已发生损失	净准备金杠杆		
	<1.0	1.0- 1.5	>1.5
>2.0	中	高	高
1.0- 2.0	中	中	高
<1.0	低	中	中

来源：惠誉博华

准备金增长情况

惠誉博华会评估赔款准备金增长率是否会按承保风险增加的速度增长。准备金增长率若低于承保风险增长速度，则代表警告程度升高。在此情况下，惠誉博华将更谨慎地评估此这类增长的性质，以确定指标是否确实产生负面影响。在财务表现和盈利的评估中，惠誉博华还将考量保费收入相对于市场平均水平的总体增长。

准备金增长

比率	中性	需警惕	需高度警惕
已赔付金额/已发生损失 “准备金/已赚保费”	<1.05	>1.05	>1.50
变化率(%)	>(5)	<(5)	<(15)

来源：惠誉博华

准备金经验

评估准备金发展趋势，可以了解公司近期和历史设定准备金的能力和专业化度。在准备金评估中，持续有利发展被视为准备金评估的正面因素，而不利发展(或准备金持续增加)则被视为负面因素。

准备金发展/盈余

比率(%)	<0%	0%-5%	5%-10%	>10%
一年期发展比率	中性	轻度警告	警告	高度警告
三年期发展比率	正面	轻度警告	警告	高度警告

来源：惠誉博华

准备金充足率

在可获取相关信息时，惠誉博华将评估目前提取准备金的整体充足性。该评估基于管理层内部披露精算报告，外部独立精算判断的准备金预估值或范围，以及惠誉博华赔款经验数据分析的综合观点。当准备金提取量低于中点值或最佳估值时，信用警告等级应逐步提升，而当准备金水平超过此类估值时，则代表信用水平的正面发展。

提取准备金/预估中点值

比率	意义
>105%	正面
100%-105%	中性
90%-100%	中度警告
80%-90%	警告
<80%	高度警告

来源：惠誉博华

评级影响

如果准备金增长情况、相关经验和充足率维持在“中性”范围，则惠誉博华认为该准备金已达到保险公司财务实力评级标准的“AA”级。当惠誉博华认为保险公司适用的准备金成熟度低于市场水平时，惠誉博华会修改这一中性准则，如下所示。

相对于“中性”评级准则，将根据下述条款对保险公司进行调整：

- 取得若干警告指标的公司，将被划分为低于“中性”的类别。
- 取得一个或数个高警示指标的公司，通常会比“中性”低两个或两个以上评级类别。
- 如果得分高于“中性”，则增长指标需要为中性，公司需要在经验和充分性指标方面显示持久的积极指标。

上述准则主要适用于财险公司。下表列示了健康险和金融担保公司可用比率。

准备金充足率

(%)	行业	保险公司财务实力评级					
		AAA	AA	A	BBB	BB	B
补充指标							
赔偿准备金发展/期初医疗赔款责任	健康险	<(9)	(9)-(3)	(3)-2	2-7	8-14	>14
医疗赔款责任/平均每天医疗赔款支出	健康险	>58	45-58	35-45	25-35	17-25	<17
赔偿准备金变化/已赚保费	金融担保	<(4)	(4)-(1)	(1)-2	2-5	5-8	>8

来源：惠誉博华

再保险、风险缓释和巨灾风险

惠誉博华将评估保险公司能否利用各种形式有效保障资本和盈利免于巨大损失。最常见的缓释措施为再保险，其他措施包括风险证券化、期权、远期合约或期货等资本市场工具。惠誉博华认为能对风险起到控制及缓释作用的产品设计可作为风险防御的第一道防线。

主要量化指标及相关准则列于下表。

再保险、风险缓释和巨灾风险比率

(%)	行业	保险公司财务实力评级					
		AAA	AA	A	BBB	BB	B
核心指标							
再保险资产/股东权益	财险，金融担保	<10	10-20	20-35	35-50	50-85	>85
年度巨灾损失净额/股东权益 ^a	财险，再保险-混合	<13	13-30	30-55	55-80	80-100	>100
补充指标							
净保费/总保费	财险，再保险	>85	85-68	68-55	55-40	40-25	<25
年度巨灾损失总额/股东权益 ^a	财险，再保险-混合	<10	10-33	33-66	66-186	186-421	>421
单一风险敞口/股东权益	金融担保	<6	6-15	15-28	28-43	43-60	>60
在保净额/在保总额	金融担保	>96	78-96	66-78	56-66	46-56	<46

^a适用于回归期在 200-250 年之间的情况。对于其他回报率，可以用以下公式对准则进行调整。净额：(比率准则) × ((225/回报率)^{0.353})。总额：(比率准则) × ((225/回报率)^{0.278})。

来源：惠誉博华

由于风险缓释措施通常针对每家保险公司的独特需求，因此标准比率并不能揭示全部方面。以下为附加的定性考虑因素。

再保险

惠誉博华对再保险的评估主要针对以下方面：

- 是否购买足够金额和类型的再保险，以控制净损失风险敞口。
- 再保险计划中没有明显的漏洞。
- 再保险的购买成本不会过度压低分保公司的获利能力而导致分保公司获利能力不足，竞争力下降。
- 再保险公司的财务实力是否雄厚，因再保险公司无力偿债导致无法回收款项的风险较低。
- 与再保险公司产生收款争议的风险不高。

惠誉博华用于评估上述事项所需的数据，视各个公司具体情况而定。在信息有限的情况下，惠誉博华更多参考上文所述比率和指标，并同时观察再保险计划中可能预示着风险变化的变动现象。这类现象包括向再保险公司分出保费金额的变动、再保险公司承担的损失份额的变化、再保险应收款项的变化等。

证券化

保险公司或能够发起风险证券化，例如巨灾债券。相较于再保险，风险证券化的交易对手信用风险极低甚至为零，因为其承保范围完全以优质流动资产为担保。然而，由于基差风险，证券化为分保公司提供的保障可能并不完全，尤其当付款与行业损失指标或某各特定参数相关联时。

财务再保险

保险公司可使用财务再保险增强收益，但也可能增加整体风险。具体情形包括：

- 比例再保险超额分保，仅为赚取分保佣金。

- 限额风险再保险更多由财务目标驱动，由风险转移驱动的程度略低，如抵消当期收益费用，平滑收益并在现值基础上有效地进行准备金贴现。

惠誉博华通常认为，财务再保险业务产生的收益和资本低于传统再保险业务，对这些项目的分析需要高度谨慎和很强的判断力。

巨灾风险

惠誉博华针对财险(再)保险公司所作的巨灾风险评估，除传统风险分析外，在某些地区，会同时评估巨灾风险模型的结果。巨灾风险分析将先评估公司的业务组合、区域集中度、保费增长速度、以往业绩，以了解公司的整体巨灾风险管理情况。这种评估既考虑了整个市场的巨灾风险性质，也考虑了保险公司在市场损失中的具体份额，包括总保费收入扣除再保险后的自留部分。

在取得相关信息的情况下，惠誉博华还会通过审查财险(再)保险公司内部和购买的巨灾模型结果。惠誉博华根据不同的置信度水平审查模型结果，包括但不限于 100 年、250 年、500 年以及 1000 年的概率，或更长期的概率(若可能)。惠誉博华认为完整评估最极致“尾端”的结果是非常有用的，部分原因是认识到实际的巨灾事件发生的频率似乎比许多模型所暗示的要高。

惠誉博华认为在年度合计基础上(包括再保险总额和再保险净额)模型结果提供的信息最多。惠誉博华还倾向于使用尾部风险价值(T-VaR)方法，而不是最大可能损失(PML)方法。考虑到任何模型驱动分析的潜在缺陷，惠誉博华并不过度依赖结果，而是在解释模型输出时加以判断。

寿险公司风险缓释

对某些寿险公司而言，再保险以外的风险缓释策略在对风险概况有较大影响，包括：

- 运用衍生对冲工具控制变额年金或投连产品的市场风险。
- 运用部分产品“内含价值”证券化提高流动性或资本水平。

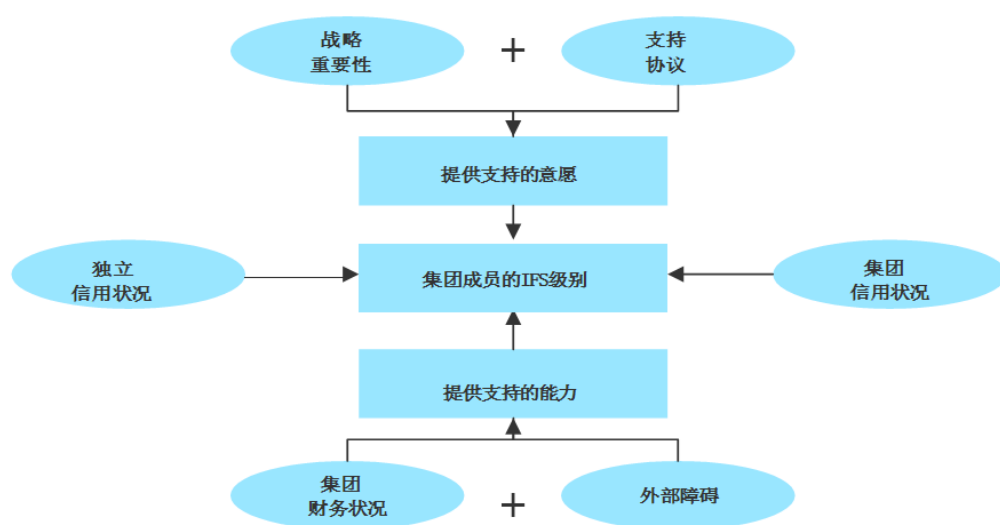
惠誉博华对衍生对冲工具的评估与再保险评估类似，当可取得相关信息时，亦会考量基差风险、管理策略以及对冲计划相关的管控措施。对某些公司而言，惠誉博华评估的主要部分是其对冲业务的历史业绩。

集团评级标准

本节为保险集团及其集团内成员公司的 IFS 评级如何影响集团内其他成员 IFS 评级的准则。惠誉博华会采取以下三种方法之一来确定作为集团成员的保险公司的财务实力评级和主体评级：

- 独立方法：依据其自身财务状况给予受评集团成员评级，不受集团关联企业的影响。
- 部分归因方法：基于自身财务状况，以及其他集团成员某些信用优势或弱势。
- 集团方法：以集团信用状况为基础确定。

集团评级概览



IFS - 保险公司财务实力评级
来源：惠誉博华

适用的评级方法基于核心集团成员提供支持的能力和意愿，如下一页表格所示。

提供支持的意愿

集团向特定成员提供支持的意愿基于：

- 受评主体对集团的战略重要性。
- 受评主体与其他集团成员之间的支持协议。

集团成员对于集团的战略重要性越强，惠誉博华就越有可能采用集团方法或部分归因方法。如果没有足够的战略重要性，但存在正式的支持协议，也会采用集团方法或部分归因方法。

支持协议

支持协议能够对惠誉博华评估集团的支持意愿产生重要影响，特别适用于从战略角度而言集团成员不作为核心成员的情况。在大多数情况下，正式支持协议会提高非核心集团成员的保险公司财务实力评级。正式支持协议对战略重要性类别提升的程度基于分析师的判断。非正式支持协议虽然具备信息价值，但通常不会对评级结果产生影响。正式支持协议的主要类型如下：

债务担保： 保证支付集团成员的债务的正式支持协议，由另一个或多个集团成员担保。债务担保通常不可撤销，即使保险公司被剥离，担保期间产生的责任也不会终止(尽管担保可随时因新债务而终止)。

“财富分享”再保险： 再保险计划允许关联企业共同应对财务波动。为了将再保险作为对非核心集团成员的正式支持，该关联关系必须以书面形式呈现。例如，全部业务 80%或以上的配额用于分享协议，总止损协议将损失率限制在大约 70%，总巨灾保险范围大大高于一般的 100-

500年最大可能损失，或公司间的统筹安排。如果再保险可由无关第三方以相似条款提供，或不允许财富共享，将不被视为一种支持。

资本支持协议：由董事会或获执行管理层授权人员签署的正式支持协议，以使集团成员的资本水平维持在最低阈值之上(通常以绝对值或监管要求法定资本的百分比方式定义)。特定资本支持协议在生效时具有法律约束力，但通常可撤销；如果保险公司被剥离时则协议可取消。

管理层出具的文件或战略声明的支持通常被认为是非正式支持。

成员战略重要性

维度	核心	非常重要	重要	有限重要
成功支持集团目标的历史和展望	非常强	强	存在，但存在不确定性	变动的，不清晰
与集团整体的整合程度	关键且重要	整合度高，但略弱于核心成员 可能由于规模或设立不久	未经证明或不明晰 可能由于规模较小，设立不久或比集团其他成员风险更大	无整合 可能提供分散性
品牌	集团品牌的驱动	通常共享	可能不共享	可能不共享
相对于集团预期的财务状况	符合预期 通常决定集团财务预期	基本符合预期	有时符合预期，但不稳定	可能不及预期
相对规模	相对于整体很重大，和/或绝对规模大 可能较小(详见附注)	略弱于核心成员	显著弱于核心成员 管理层意在将其增长为更重要业务部分	通常规模较小 可能正在被挤兑
评级期内被剥离的可能性	不可能 只有长期持有后才剥离	几乎不可能 只有长期持有后才剥离	可能，但不在预期之中	可能 如果可能被出售，通常具有有限重要性
集团或集团成员剥离的影响	重新评估其他核心成员的战略重要性 如果集团信用状况受影响将重新评估	重新评估其他重要成员的战略重要性	有限	无

核心成员附注：如果规模较小的集团在集团战略中发挥关键作用，也可能是核心成员，比如在一个较小但重要的市场中扩展核心业务，同时拥有可观的市场份额，或者在一个重要的区域市场中扮演运营中心的角色。规模较小的核心保险公司也可以仅为获得关键地区的牌照而成立，作为集团内再保险安排的成员，或主要战略目的是向母公司被保险人的本地子公司销售保险的境外子公司。

有些集团可能有两个或两个以上的核心业务。惠誉博华通常会根据每个核心业务评估独立的集团信用状况。

来源：惠誉博华

战略重要性变化 - 趋势/ 剥离

趋势： 随着情况变化，惠誉博华可能会变更受评主体的展望和评级，以反映未来可能的战略重要性分类变化。

剥离： 如果集团宣布出售、IPO 或剥离其支持实体(或正在探索战略替代方案)，惠誉通常会将其战略类别降低至“有限重要性”，并采取其他相关行动：

- 已确认买方且买方比卖方信用状况更好：惠誉博华可能将评级置于“评级观察-发展中”，以反映如果交易完成之后的潜在调升评级，或者如果交易未能完成的潜在降级风险，以反映“有限重要性”。如果惠誉博华对交易成功充满信心，评级观察指标可能是正面的。
- 已确认买方且买方比卖方信用状况相当：惠誉博华可能将评级置于“评级观察-负面”。如果买方信用状况较弱，惠誉博华很可能降级以反映“有限重要性”。这种情况下，如果惠誉博华认为该实体在被持有期间仍将获得支持，评级下调幅度将不会太大。
- 如果惠誉博华此前没有确定即将被剥离的保险公司的独立信用状况，或者出于某种原因无法形成意见，惠誉博华可能采用“评级观察-发展中”。
- 未确认买方：惠誉博华通常会下调该实体的评级，因为声明本身意味着其战略重要性已经发生变化。
- 如果管理层表示，他们仅会向具有与卖方类似评级的买方出售该主体，且如果最终未完成出售，将按先前的战略重要性程度对该公司给予支持。该类管理层声明对评级的影响取决于惠誉博华的判断。此外，惠誉博华很可能会将该主体的评级置于“评级观察-发展中”。

提供支持的能力

集团向特定成员提供支持的能力主要取决于集团的财务实力。

财务实力

当财务表现良好时，从监管角度而言，保险公司在集团成员间调动资本及其他资产不会成为问题。当信用基本面薄弱时，保险监管机构会更谨慎地进行审批。此外，评级机构、债权人、承销商和客户等其他相关部门可能对与其期望相背的资本流动持负面看法。因此，管理层将受到更严格的监管，进而限制其资本和资源的自由流动能力。

信用状况 – SCP 和 GCP

独立信用状况(SCP)和集团信用状况(GCP)在集团评级标准应用中具有重要作用。

独立信用状况

一般情况下，惠誉博华对于保险公司的评估都将开展基于其自身信用状况的独立信用状况评估，若受评主体处于一个集团中并具有较强的重要性，且自身信用水平显著低于集团，惠誉博华将根据集团评级标准在其最终 IFS 评级中充分考虑其集团信用状况(GCP)以及可能获得的支持。

在有些情况下，如信息受限或集团成员并不具备真实的独立信用状况，惠誉博华可能无法得出独立信用状况。如果惠誉博华认为独立信用状况对最终结果有用且重要，但无法得出，则惠誉博华不会对该实体进行评级。

对于一些特定的信用因素，在无法独立对信用因素做出真正评估但可以合理估计时，将使用假设，包括：

- 业务状况：通常假设集团子公司共享集团品牌。
- 偿债能力和财务灵活性：通常不会进行评估，除非拥有外部融资渠道。
- 集团成员提供的再保险在分析中假设解除，或假设再保险业务由无关的且用于集团成员类似评级的第三方提供。
- 假设集团成员提供的服务(投资管理、理赔受理等)与无关联第三方提供的服务质量相同。

集团信用状况

采用集团信用评级时，GCP 将会被评估。GCP 将基于集团整体的财务状况。当同一集团中有多个核心集团成员时，将根据每个核心成员的(近似的)合并财务状况评估 GCP。

评级准则

下表的准则展示了各战略重要性类别集团成员相对于 GCP 可以达到的最高 IFS 级别。潜在上调幅度受 GCP 和 SCP 差异的影响。

核心成员

集团信用状况水平	
GCP 高于 SCP	相对于 GCP 的最高 IFS 级别
0-2 ^a 个子级	集团信用状况
3-5 个子级	集团信用状况
6 个子级以上	集团信用状况

^a对于核心子公司，在多数情况下不存在独立信用状况。此时，本行内容适用。

来源：惠誉博华

非常重要成员

集团信用状况水平	
GCP 高于 SCP ^a	相对于 GCP 的最高 IFS 级别
0-2 个子级	集团信用状况
3-5 个子级	下调 1 个子级
6 个子级以上	下调 3 个子级

^a如果存在正式支持协议，集团信用状况和独立信用状况之间存有差距，以集团评级作为最高保险公司财务实力评级。

来源：惠誉博华

重要成员

集团信用状况水平	
GCP 高于 SCP ^a	相对于 GCP 的最高 IFS 级别
0-2 个子级	集团信用状况
3-5 个子级	下调 2 个子级
6 个子级以上	下调 4 个子级

^a 如果存在正式支持承诺，即使集团信用状况和独立信用状况之间存在差距，以集团评级作为保险公司财务实力最高评级。

来源：惠誉博华

有限重要成员：存在正式支持承诺而上调的情况

集团信用状况水平	
GCP 高于 SCP	基于 GCP 下调的子级个数
0-2 个子级	集团信用状况
3-5 个子级	下调 1 个子级
6 个子级以上	下调 2 个子级

^a 如果无正式支持承诺，则最终评级与保险主体子公司独立信用状况相同。

来源：惠誉博华

核心

对于集团内核心成员，惠誉博华通常授予其与 GCP 相同的 IFS，如果惠誉博华认为支持能力存在不确定性，我们可能会考量 GCP 和子公司 SCP 之间子级差异的数量。

非常重要/重要

对于“非常重要”和“重要”的集团成员，惠誉博华通常会选择授予其最高 GCP 级别，或 GCP 与 SCP 之间级别。不同的集团和个体级别差异数量对应不同的上调范围(请参照以上图表)，集团支持能力的限制会影响其在 SCP 基准上上调子级的数量，这体现在惠誉博华判定为“非常重要”和“重要”两类子公司的上调数量有所区别。

有限重要性

对于有限重要性的集团成员，在没有支持性承诺或协议的情况下惠誉博华通常会选择授予其 SCP 级别。若存在支持性承诺或协议，惠誉博华会根据子公司集团内战略地位评判其支持能力及意愿，并可能上调子公司 IFS 至最高为 GCP。此外，惠誉博华也可能根据实际情况设置该类子公司最高的上调级别数量。

其他集团评级的考虑因素

虽然本报告的主要重点在于关注集团成员之间彼此的正面影响，但惠誉博华亦会考量弱势关联主体对集团内其他集团成员的评级产生负面影响的情况。由于产生问题的子公司可能会对集团整体运营产生负面影响，因此有支持表现较差的集团成员履行偿债义务的意愿，并会向其提供资本或其他形式的财务支持。在这种情况下惠誉博华会根据判断来下调可能提供支持的保险公司的评级，并上调获得支持的公司的评级。

分支机构

不同于子公司，通常情况惠誉博华认为在大陆地区设置的分公司或分支机构与母公司信用评级相同。

少数股东权益的影响

如果特定集团成员拥有重要的少数股东(即持股 20%或以上)，惠誉博华可能不会如本标准所示全面上调评级。惠誉博华认为，少数股东权益的存在会影响股东持续注入资本的能力。

高于集团信用状况水平的情况

在少数情况下，全资子公司的评级可能高于集团信用状况。在面临财务压力时，集团会从评级较高的集团成员提取资本或其他资源以确保集团的财务地位，因此，惠誉博华一般不会给出高于集团信用状况的评级(前文所述的少数股东权益情况除外)。

在满足下列全部条件的前提下，惠誉博华会考量给出高于集团信用状况的评级：

- 集团成员评级下调(因财务资源被抽走所致)给集团带来的负面经济影响远大于抽走该成员财务资源给集团带来的经济效益。
- 集团成员拥有独立的经营和财务基础设施，其业务与集团无关。
- 集团成员经营业务对评级高度敏感，受评集团成员的评级如与集团信用评级一致，则其可能在该业务领域中的竞争力较低。
- 在融资方面对集团整体的依赖程度非常有限。

少数股权的存在也可能提高惠誉博华授予集团成员高于 GCP 级别的可能性，如果某个集团成员的 SCP 自然高于 GCP，且少数股东权益占比较大，集团想要从评级更高的集团成员那里抽取资本的难度则较大。

虽然 GCP 和 SCP 之间的评级差异理论上没有限制，但集团成员的评级比 GCP 高出两个子级的情况极为罕见。惠誉博华不认为结构性保护对集团成员的评级有影响，因为在压力下大多数结构性保护可能会被撤销。

债项评级和评级调整

惠誉博华通过“评级调整”对于保险公司债项进行评级，保险公司的“评级基准”为 IFS，通过在评级基准基础上进行调整得到主体评级(IDR)，调整的幅度请见以下准则。

债项的评级调整主要依据违约后债务的假设相对回收率确定。回收率高的债务会基于 IDR 进行上调，而回收率低的债务会基于主体评级进行下调。对于混合工具，评级调整还可能受导致混合工具在公司发生较大规模违约之前成为不良债务的特性相关的风险影响。以下是惠誉博华定义的六种回收率预期情况：

评级架构：评级调整



来源：惠誉博华

相对于 IDR 的典型评级调整(仅针对回收率)

回收率预期	调整范围	
	投资级	非投资级
杰出(91%-100%)	+2	+3(有抵押); +2(无抵押)
优秀(71%-90%)	+1	+2
良好(51%-70%)	+1	+1
平均(31%-50%)	0	0
低于平均(11%-30%)	-1	-1
较差(0-10%)	-2	-2 或-3

来源：惠誉博华

监管方式对评级调整的影响

监管方式为本评级方法中的评级调整标准建立了理论基础。惠誉博华将监管分为“集团偿债能力”、“监管隔离”或“其他”模式。

集团偿付能力模式

在集团偿付能力监管方式下，相关法律法规通过对保险运营主体公司和保险集团进行严格的资本要求，以保护保单持有人的权益。集团层面的统筹监管使得集团成员以及地方监管机构都参与到偿付能力监管中。在集团偿付能力监管模式下，集团的任何重要成员，包括控股公司，都没有明确的法律能力寻求破产保护或集团监管机构决议授权以外的法律补救。惠誉博华认为中国境内实施的监管模式为典型的集团偿付能力模式，因此对于中国境内债项的评级调整将遵循集团偿付能力方式。

监管隔离模式

该监管模式的意图是通过隔离保险运营公司与其他集团成员(包括控股公司和非保险附属公司)的风险，来保护投保人的利益。监管隔离模式通常是通过在集团单个主体公司层面强制实施严格的资本和其他要求，以及通过监管机构或其他手段预先批准的限制性财务公式，限制运营公司向集团附属公司的资本或资金流动。虽然中国目前并不对保险公司实施这种监管模式，但存在中国部分实力较强的保险公司向海外扩张的可能性，一旦这样的跨国保险公司在监管隔离模式国家获得的收入或投资的资本超过集团的 30%，惠誉博华将运用监管隔离模式下的方法对于债项进行调整。

其他模式

其他模式是除集团偿付能力和监管隔离模式以外的监管模式，我们认为其他模式的监管有效性是十分有限的。

通过 IFS 调整运营公司主体评级(IDR)方法

运营公司的 IDR 是以 IFS 评级为基准，根据对保单持有人/再保险责任的假定回收情况作出评判，并调整得来的。

当监管模式被判定为集团偿付能力或监管限制时，惠誉博华认为 IFS 的回收情况为良好。该判断主要基于惠誉博华相信监管机构将尽早干预，以确保在经营承压的情况下企业资产将得到保护。我们认为直保和再保险的保单持有人将受到最优先的保护，具有优先受偿权，因此这一部分通过保单形成的负债具有最强的回收能力。

如果监管模式被判定为其他模式，惠誉博华通常将判定为低于“良好”回收假设。回收假设也可以根据评级委员会讨论的结果进行适当调整。值得一提的是，通常较低的回收假设与较低的 IPOE 分数具有较强的关联性，因此也会导致较低的 IFS 级别。

我们将保险公司的 IDR “回收率正常”假设设定为平均水平。因此，在 IFS 回收率为“良好”时，惠誉博华将其 IDR 设定为比 IFS 评级低 1 个子级。当回收假设低于“平均水平”或“较差”时，IDR 有可能会被认定为高于 IFS 的水平。

通过集团公司调整运营公司主体评级(IDR)方法

运营公司 IDR 与其母公司 IDR 之间的差距是基于对两家实体之间违约风险的差异。这种评估受到所采用的监管方式影响较大。

通常情况下，我们认为在中国境内运营的中国保险公司监管模式均为集团偿付能力模式。仅在极为特殊的情况下，即跨国经营的中国保险公司在监管隔离模式国家获得的收入或投资的资本超过集团的 30%，惠誉博华才会运用监管隔离模式的方法对于债项进行调整。

主体评级调整标准——运营公司到控股公司

	监管环境		
	监管隔离	集团偿付能力 ^a	其他
投资级	-1	0	0
非投资级	-2	-1	-1

^a 如果海外子公司占 30% 或以上的收入/资本，则会采用监管隔离。

来源：惠誉博华

经营非保险业务对于保险集团 IDR 的影响

当一家控股公司拥有非保险子公司时，仅在保险公司主体评级与控股公司主体评级之间使用上述评级指引可能不合适。

在这种情况下，惠誉博华还将考虑各非保险业务子公司的规模、信用状况和资本/流动性需求，以及各子公司对控股公司偿债能力和流动性的贡献。控股公司的 IDR 将反映出保险子公司和非保险子公司综合的信用状况。

债项评级调整

债项评级基于受评主体的 IDR，根据违约情况下的预期回收进行调整得到。如前所述，当 IDR 为 'BB-' 及以上时，这些是基于下表所示的一般假设。在 IDR 为 "B+" 及以下时，通常使用定制的回收率评级。

一般保险公司回收率假设

债项类型	监管环境		
	监管隔离	集团偿付能力	其他
保险运营公司			
无担保高级债	平均水平	平均水平	平均水平或低于平均水平
次级债	低于平均水平	低于平均水平	低于平均水平或很少
深度次级	很少	很少	很少
控股公司			
无担保高级债	低于平均水平	低于平均水平	低于平均水平或很少
次级债	很少	很少	很少
深度次级	很少	很少	很少

来源：惠誉博华

上述情况的例外情况是，当一个控股公司拥有不受监管和隔离的、非保险的、非银行的子公司，并且持续产生税前营业收入。1)至少等于产生符合其子公司 IFS 评级类别准则的固定费用覆盖率所需的 50%，2)接近合并税前营业收入的 30%-70%，以及 3)可直接用于资助控股公司(即上游股息不通过受监管的子公司流动)，如果这种贡献被认为是可持续的，惠誉博华通常会为无担保高级债务采用平均水平回收假设，对次级债务采用低于平均水平回收假设。

无担保高级债务和次级债务/深度次级债务的评级调整准则见下表。

无担保高级债务——评级调整指南

发行人类型	监管环境		
	监管隔离	集团偿付能力	其他
保险运营公司			
回收率	平均水平	平均水平	平均水平或低于平均水平
相对于IDR的调整	0	0	0 或 -1
控股公司			
回收率	低于平均水平	低于平均水平	很少
相对于IDR的调整	-1	-1	-2 或 -3

来源：惠誉博华

次级债务/深度次级债务^a——评级调整指南

发行人类型	监管环境		
	监管隔离	集团偿付能力	其他
保险运营公司(次级)			
基准回收率	低于平均水平	低于平均水平	低于平均水平或很少
相对于IDR的调整	-1	-1	-1 or -2
保险运营公司(深度次级)			
基准回收率	很少	很少	很少
相对于IDR的调整	-2 或 -3	-2 或 -3	-2 或 -3
控股公司(次级及深度次级)			
基准回收率	很少	很少	很少
相对于IDR的调整	-2 或 -3	-2 或 -3	-2 或 -3

^a针对不包含不履约特征的次级债务。关于具有不履行特征的次级债务，请参见混合资本工具的评级调整。

来源：惠誉博华

抵押债务评级调整

抵押债务的评级调整是根据定制的分析得出的，无论 IDR 水平如何。此外，如果抵押债务规模较大，并且可能对违约后资产的很大一部分拥有第一索赔权，惠誉博华可能会判断性地对较低级别的债务使用比前面所示更低的一般回收率假设。抵押债务的划分准则如下。

- 未偿还。投资级的对 IDR 上调 2 个子级；非投资级的对 IDR 上调 3 个子级，但非投资级的 IDR 也以 "BBB-" 为上限。
- 优良。投资级的对 IDR 上调 1 个子级；非投资级的对 IDR 上调 3 个子级，但非投资级也以 'BBB-' 为上限。
- 良好。对 IDR 上调 1 个子级。
- 平均。采用无担保债务评级调整准则。
- 低于平均水平/差：使用次级/深度次要债务评级调整准则。

融资协议支持的票据(FABN)项目缺口

FABN 项目由一个 SPV 组成，它发行的票据由寿险公司发行的资金协议担保。由于寿险公司发行的融资协议与其他保单持有人的债权具有同等地位，因此，FABN 的评级与寿险公司的 IFS 评级处于同一水平。

有担保的债务

全额担保债务的评级为应用这些缺口标准所隐含的相对于发行人 IDR 的评级，或基于担保等级的担保人的适用发行评级，无论是高级无担保、次级或其他。

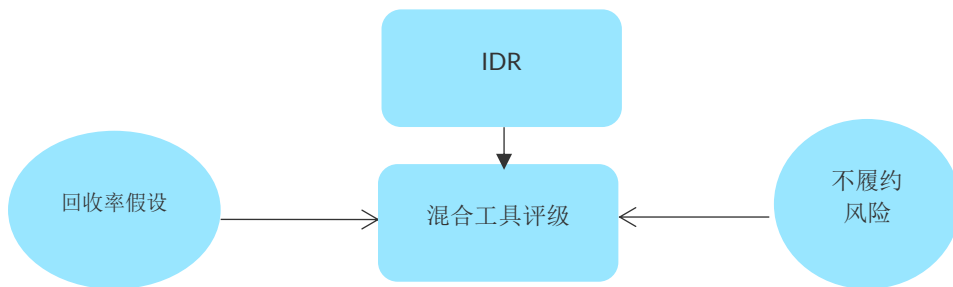
银行保险的回收率假设

惠誉博华在对银行保险集团的各种保险经营和控股公司的负债进行评分时，通常采用上述的恢复假设。然而，如果评级委员会认为保险公司的控股公司会受到类似银行的破产解决，那么该委员会可以对其债务和混合债务使用类似银行的恢复假设。但是，类似于银行的回收假设很少，如果有的话，也会应用于保险经营公司层面。

混合工具的评级调整

混合工具会受到额外的评级调整，其依据是混合工具的特点可能导致不履约的风险，如票据推迟，或发生本金减记。在对混合工具进行评级时，首先采用基于回收率的评级。

混合工具评级调整概览



混合工具纯粹基于管理层意愿的不履约不太可能触发，因此对非业绩风险的额外调整较少。那些被赋予监管机构的酌情违约，或基于保守的财务指标的强制性触发违约，通常更有可能发生，因此我们对这种情况进行更多的评级调整。

在集团偿付能力下，监管部门对混合工具的影响力更大，因为混合工具可以包括在监管资本的计算中。

不履约风险分类

最低限度：该功能预计不会被触发，直到公司倒闭或违约，如与资本水平下降到了监管红线的触发。当触发条款由管理层自行决定，预期监管机构不会施加压力时，适用于最小值。当触发条件非常复杂，具有回溯功能等，使触发能力受到质疑时，也适用于最低限度。

中度：这一标准用于介于最低限度和高度之间的情况。

高度：该功能预计会在公司经营失败前很早就触发。这包括与资本水平相联系的强制性触发，远远高于监管的最低水平(仅略低于非常安全的水平)。高度也适用于可选的或自由决策的特征，在这些特征中，监管机构有重大影响，并且如果有必要，预计会施加这种影响。大多数情况下，监管机构可以在其一般权力范围内施加压力，例如，威胁说如果不触发混合工具，就将其从资本考虑中删除。这种对监管行为的预期往往是高度判断性的，并可能因管辖区、发行人和特定发行人的混合工具而有所不同。

混合工具的不履约风险——评级调整准则

风险等级	额外的评级调整	示例
最低限度	0 或 1 ^a	传统的混合工具，如基于管理层的自由裁量权，以及没有或较低的强制性递延触发条款，或具有限制性的回溯特征。最低偿付能力充足率的100%。
	1或2 ^a	可以纳入保险公司的二级资本的混合资本工具，具有相当保守的强制触发条款，但可能包括一些限制。
中度	2	可以纳入保险公司的一级资本的混合资本工具，保险公司的具有完全的票据自由裁量权，并在一定程度上预期受到监管压力。
高度	3 或更多	可以纳入保险公司的一级资本的混合资本工具，具有非常容易激活的触发条款，如远远高于监管最低标准的资本比率触发条款，并且没有其他限制。

^a对于“最低限度”，在大多数情况下，0被用作基线，1被用作监管隔离环境中控股公司的基线。对于“中度”，在大多数情况下，1是基线，2被用作监管隔离环境下的控股公司的基线。这种区别是基于所有运营公司和控股公司在集团偿付能力下通常都有更大的流动性，这使得管理层使用混合工具的资本功能，如票据递延，比起流动性可能变得紧张，更有可能是在有监管隔离的的控股公司。因此，监管环境是根据混合工具发行人所在的地区来定义的，在采用集团偿付能力的地区，即使由于“30%的外国资本/收益”准则而采用监管隔离来进行控股公司评级调整，也将采用集团偿付能力来进行混合工具评级调整。

来源：惠誉博华

没有 IFS 评级作为评级基点的评级调整

虽然在大多数情况下惠誉博华以保险公司 IFS 评级作为评级基准，但存在没有授予保险公司 IFS 的情况，此时将直接以公司的 IDR 作为评级基准。这种情况主要发生在保险集团或保险控股公司，因为部分保险集团或控股公司仅发挥投资和控股的职能，而完全不参与实际的保险业务经营，因此不适合也不需要授予其 IFS。但是在此情况下，所有主要信用因素(包括保险运营子公司的 IFS)将用于确立控股公司的 IDR。然而，比率准则将在一个较低的水平上进行评估，以反映控股公司层面的风险，正如评级调整准则所定义的。例如，在 IFS 评级和控股公司 IDR 之间通常有 2 个子级的差异情况下，信用因素的评分准则范围将调整大约 2 个子级。

短期评级

短期评级符号可参见右表，通常情况同一长期评级对应 1-2 个短期评级，同一长期评级下的不同短期评级将根据发行人的流动性和财务灵活性来最终决定。在对于 IFS 评级中作为衡量偿债能力和财务灵活性，以及资产/负债和流动性管理等指标也在此被用作衡量短期评级结果。通常只有当流动性和财务灵活性的状况在该评级水平下表现强劲才会选择较高的短期评级，否则将使用两种短期评级中较低者。短期评级还可能受到结构和监管问题等因素的影响。

保险集团或控股公司短期债项评级

惠誉博华在对保险集团和控股公司的短期债务进行评级时，将采用两种短期评级中较低的一个。这反映了保险集团和控股公司在结构和监管上的次要地位，导致获得流动性的渠道相对有限。短期债务评级是基于保险集团和控股公司的长期 IDR 决定的。

保险运营公司短期债项和 IFS 评级

如果短期偿债能力和财务灵活性，以及资产/负债和流动性管理得分均等于或超过下表所列的阈值，则惠誉博华会使用两个短期评级中较高的一个。否则，将使用较低的评级。

最小短期评级得分对应表

短期评级	最低短期信用因素得分
F1+	aa-
F1	a
F2	bbb+

来源：惠誉博华

在短期评级中运用短期财务灵活性、短期资产/负债和流动性管理等因素和指标进行评分时，虽然指标和评级过程与在 IFS 评级中类似，但这些指标的重要性在短期评级中更高。在 IFS 评分中通过这些指标进行微调是为了更好地认识偿债和(或)资产/负债管理风险是否为长期性的或主要存在于经营公司外部(即控股公司)的情况。

最终，保险运营公司的短期债务评级是相对于运营公司的长期 IDR 映射得到的。短期 IFS 评级相对于长期 IFS 评级进行映射得到的。

流动性支持

无论短期债项发行人的信用评级如何，惠誉博华都将通过调查并评判保险公司流动性及外部流动性支持能否完全覆盖未偿付债项。当流动性不能完全覆盖且无法进行缓冲时，惠誉博华可能不会对其短期债务进行评级。较弱的外部流动性支持也可能影响发行人的长期评级。惠誉博华认为合格的外部流动性支持包括银行承诺、现金/现金等价物(对控股公司而言，营运公司附属公司的现金不适用)、正式的母公司流动资金支持函等。银行担保承诺中的重大不利变化条款和契约使流动性分析复杂化，评级委员会将对其特殊情况单独处理。

当流动性支持的不能完全覆盖，且惠誉博华向短期债项授予投资级短期评级时，惠誉博华会在其评级公告中解释针对该发行人的评级基本原理。或者，若评级委员会发现发行人不具备充足的流动性支持，则惠誉博华可能无法向短期债项授予评级。此外，在评估实体的长期评级时，还会考量实体流动性状况中的缺陷。支持中的重大缺陷会导致调低所有长短期评级。

整个金融市场的流动性情况和发达程度也将纳入流动性支持进行考量，在流动性较差的低评级市场或流动性较为紧缺的时期，评级委员会可能会根据与特定情况相关的判断来调整评判标准。

评级对应表

长期评级	短期评级
从 AAA 至 AA-	F1+
A+	F1 或 F1+
A	F1
A-	F2 或 F1
BBB+	F2
BBB	F3 或 F2
BBB-	F3
从 BB+ 至 B-	B
从 CCC+ 至 C	C
RD	RD
D	D

来源：惠誉博华

附录

- 财务比率定义
- 数据来源、评级标准的变化和限制

财务比率定义—资本水平与杠杆率

比率名称	比率公式
财务杠杆率(FLR) (全行业)	$\frac{\text{债务} + \text{混合工具的债务部分}}{\text{股东权益} + \text{债务} + \text{混合工具总额}}$

概述

分子包括所有长期和短期债务和混合工具的债务部分，以账面价值计算。匹配融资的运营债务不包括在内。

分母包括股东权益、非经营性债务总额和混合工具总额(包括债务和权益信用部分)。如果存在，股东权益也排除了商誉。

在使用合并财务报表时，如果存在少数股东权益，计算方法可以是：

- 1)将多数控股子公司的债务包括在分子中，将少数股东权益作为股东权益的一部分包括在分母中；
- 2)将两者分别从分子和分母中排除。

比率名称	比率公式
融资和承诺总额比率 (全行业)	$\frac{\text{债务} + \text{其他融资}}{\text{股东权益}}$

概述

衡量公司的债务和融资活动的杠杆率，并表明其对资本市场和/或其他融资来源的整体依赖。比率越低越好。

分子基本上涵盖所有融资活动，包括金融债务、经营债务、混合融资、有追索权和无追索权证券化、银行向第三方受益人提供的信用证设施、债务担保和其他融资相关的承诺。分母是股东权益，与FLR中股东权益相同的定义。

比率名称	比率公式
净保费收入/股东权益 (财险，再保险)	$\frac{\text{净保费收入}}{\text{股东权益}}$

概述

衡量一个公司的业务杠杆率，并表明资本对定价问题的风险敞口。由于已承保的净保费受业务量和费率的影响，因此必须谨慎作出解释，因为费率的不利下降可能导致该比率的明显改善。比率越低越好。

分子是总保险业务收入减去分出保费，分母是股东权益。

比率名称	比率公式
经营杠杆率 (寿险)	$\frac{\text{保险负债总额}}{\text{股东权益}}$

衡量一个公司对其保险负债的杠杆化程度，并表明资本对产品错误定价/准备金问题的风险敞口。比率越低越好。

分子包括保险负债总额，不包括独立账户或投连险相关负债。分母是股东权益，使用TFC比率定义。

<p>比率名称</p> <p>资产杠杆率 (寿险)</p> <p>衡量一个公司资产的杠杆水平，并表明资本暴露于产品错误定价/准备金问题和资产风险的组合。比率越低越好。</p> <p>分子包括寿险准备金(包含投连账户)以及经营负债。分母是权益资本，使用与经营杠杆率相同的定义。</p>	<p>比率公式</p> $\frac{\text{寿险准备金(包括投连账户)+经营负债}}{\text{股东权益}}$
<p>比率名称</p> <p>净杠杆 (财险，再保险)</p> <p>衡量公司利用净保费和净保险负债的程度，并表明资本对定价和准备金问题的风险暴露程度。比率越低越好。</p> <p>分子为净保费收入及保险负债总额(即总技术准备金减去摊回准备金)的总和。分母为股东权益，使用与 TFC 分母相同的定义。</p>	<p>比率公式</p> $\frac{\text{净保费收入+净保险负债}}{\text{股东权益}}$
<p>比率名称</p> <p>总杠杆 (财险，再保险)</p> <p>衡量公司对其总保费和保险负债总额的杠杆化程度，并表明资本对定价和准备金问题以及不可收回的分出业务的风险敞口。比率越低越好。</p> <p>分子为总保费收入和保险负债总额(即总技术准备金)的总和，或为净保费收入和分出保费与保险负债/准备金的总和。分母是股东权益，使用与净杠杆率相同的定义。</p>	<p>比率公式</p> $\frac{\text{总保费收入+保险负债总额}}{\text{股东权益}}$
<p>比率名称</p> <p>净资产放大倍数 (金融担保)</p> <p>衡量一个公司对担保债券/债务价值的杠杆化程度，表明资本面临的不利违约风险。数值越低越有利。</p> <p>分子包括所有未偿付担保的面值之和，减去分出再保险公司/对手方的任何面值，再减准备金。股东权益为所有者权益，根据每个工具的特点，可以包括可调用资本、反担保设施和次级债务。</p>	<p>比率公式</p> $\frac{\text{净在保余额}}{\text{股东权益}}$
<p>比率名称</p> <p>偿付能力充足率 (财险，寿险)</p> <p>衡量保险公司偿还债务的能力。保险公司应当具有与其风险和业务规模相适应的资本，确保偿付能力充足率不低于 100%。</p> <p>分子是保险公司的实际资本，分母是最低资本。保险公司的实际资本，是指认可资产与认可负债的差额。保险公司的最低资本，是指根据监管机构的要求，保险公司为吸收资产风险、承保风险等有关风险对偿付能力的不利影响而应当具有的资本数额。</p>	<p>比率公式</p> $\frac{\text{实际资本}}{\text{最低资本}}$

财务比率定义—偿债能力和财务灵活性

比率名称

固定费用保障倍数

(全行业)

比率公式

税前营业利润 + 税前固定费用

税前固定费用

概述

衡量营业利润能够支持债务、混合工具和优先股的利息和股息支付的能力，并显示在盈利下滑时的缓冲程度。比值越高越好。

分子为税前营业利润(即不包括投资和其他非经营性项目的已实现和未实现损益的税前收入)加上以下定义的税前固定费用。分母是税前固定费用，定义如下。

固定费用的定义包括债务和混合工具的税前利息，以及优先股股息。然而，固定费用只包括那些包含在 FLR 的分子中的证券项目(因此，匹配融资的运营债务的利息被排除在分子和分母之外)。不能抵税的固定费用，例如许多优先股，通常是通过一个假定的税收因素来计算的。在可能的情况下，固定费用包括估计的租金/租赁费用的利息部分。

分子内的固定费用加回只针对那些在损益表中支出并减少了税前营业收入的固定费用。但是，未发生费用的固定费用仍然包含在分母中。

财务比率定义— 财务表现和盈利

比率名称	比率公式
净资产回报率(ROE) (全行业)	$\frac{\text{净利润}}{\text{平均股东权益}}$

概述

衡量相对于股东权益的净利润，并表明整体盈利能力和公司业务内生增长权益资本的能力。比值越高越好。ROE 同时受到盈利能力和杠杆率的影响。

分子是净利润。分母为报告期间的平均股东权益，使用与 TFC 比率相同的股东权益定义。

比率名称	比率公式
综合成本率 (财险，再保险，金融担保)	$\frac{\text{已发生赔付}}{\text{已赚保费}} + \frac{\text{承保费用}}{\text{净保费收入}}$

概述

用于衡量承保盈利能力。比值越低越好，低于 100%表示承保盈利。

综合成本率是综合赔付率和综合费用率的和。综合赔付率是年度内已发生的损失(包括损失调整)除以已赚保费。综合费用率是承保费用(如佣金、工资和管理费用，加上投保人红利)除以净保费收入。

比率名称	比率公式
运营比率 (财险，再保险)	$\frac{\text{综合成本率} - \text{税前投资收益}}{\text{已赚保费}}$

概述

衡量经营盈利能力，包括税前承保能力和投资业绩。比值越低越好。

运营比率是综合成本率减去投资收益率。投资收益率为税前投资收益除以已赚保费，不包括已实现和未实现的资本利得。

比率名称	比率公式
税前总资产回报率 (寿险)	$\frac{\text{税前营业利润}}{\text{平均总资产}}$

衡量相对于总资产的营业利润率。对杠杆率的敏感度比 ROE 低，但对业务组合(以及公司业务产品的相对资产强度)更敏感。比值越高越好。

分子为税前营业利润，不包括已实现和未实现的投资损益。分母为报告期内的平均资产总额(包括独立账户和投连资产)。

财务比率定义—投资和资产风险

比率名称	比率公式
风险资产比率 (全行业)	$\frac{\text{风险资产}}{\text{股东权益}}$

概述

衡量公司投资组合中风险资产的杠杆化程度，并表明如果风险资产的表现不佳，股东权益可能面临的损失敞口。比值越低越好。

分子是风险资产，包括低于投资等级的债券，无关联的股权投资和其他风险资产(长期股权投资、私募股权、基础资产主要与股票相关的投资基金，以及房地产投资)。其他风险资产定义目的是捕捉那些在特定市场上最常见的、市场估值波动和/或流动性有限的投资。

风险资产包括所有支持非分红业务的此类资产，但可以只包括支持具有重大投保人损失分担特征的分红业务的部分此类资产，具体见下文。

风险分担类型	产品描述	计入风险资产的占比(%)
最小	没有实质性损失分担	100
中度	部分损失分担类型	50
全部	投资连接型产品	0

分母为股东权益，使用与 TFC 比率相同的定义作为起始点。寿险公司添加了分红账户的未分配盈余。

比率名称	比率公式
非投资级债券/股东权益 (寿险)	$\frac{\text{低于投资级债券}}{\text{股东权益}}$

概述

衡量一家公司在其投资组合中风险较高的债券的杠杆化程度，并显示股东权益对违约和减值增加的风险敞口。比值越低越好。

分子是评级低于“BBB”类别的债券投资资产，可以是市值、摊销成本或某种组合。分母是股东权益，使用与风险资产比率相同的定义。

比率名称	比率公式
权益类投资/股东权益 (财险，再保险)	$\frac{\text{普通股}}{\text{股东权益}}$

概述

衡量公司在其投资组合中利用权益投资的程度，并表明股东权益对股票市场表现波动的敞口。比值越低越好。

分子是普通股投资资产，通常以市场价值表示。分母是股东权益，使用与风险资产比率相同的定义。

财务比率定义—资产/负债和流动性管理

比率名称	比率公式
流动资产/准备金 (财险, 再保险, 金融担保)	$\frac{\text{流动资产}}{\text{赔款/技术准备金}}$

概述
衡量高质量流动资产对赔款/技术准备金的覆盖程度。比值越高越好。

分子为现金和货币型基金、投资级债券和债券型基金和普通股。分母是未决赔款准备金或技术准备金, 不包括未到期责任准备金。

比率名称	比率公式
流动资产比率 (寿险)	$\frac{\text{现金及短期投资资产}}{\text{保单持有人准备金}}$

概述
衡量高质量流动资产在多大程度上覆盖了投保人的债务。比值越高越好。

分子为现金和货币型基金、投资级债券和债券型基金和普通股。分母是保单持有人准备金。

比率名称	比率公式
现金及等价物/保单持有人负债 (寿险)	$\frac{\text{现金及等价物}}{\text{保单持有人负债}}$

概述
衡量现金和现金类资产对投保人债务的覆盖程度。比值越高越好。

分子为现金和其他现金类投资资产。分母是保单持有人负债。

财务比率定义—再保险、风险缓释和巨灾风险

比率名称	比率公式
再保险资产/股东权益 (财险，再保险，金融担保)	$\frac{\text{再保险资产}}{\text{股东权益}}$

概述

衡量再保险资产的杠杆作用，并指出资本对不可收回余额损失的敞口。比值越低越好。

分子包括应收分保账款和应收分保未决赔款准备金。分母为股东权益。该比率是衡量再保险人的信用质量、保险人与再保险人之间关系的稳定性、历史收款模式。

比率名称	比率公式
250年巨灾风险损失/股东权益 (财险，再保险)	$\frac{\text{250年巨灾风险损失}}{\text{股东权益}}$

概述

衡量大规模巨灾损失对资本的影响程度，并指出如果发生此类损失(在采取任何减轻措施之前)，对资本的税前影响。比值越低越好。

分子使用模型化的年度税前可能最大损失(PML)值减去再保险。分子使用 250 年(发生概率为 0.4%)的 PML。分子的值通常是由被评级实体的管理层计算和提供的，并且可以由他们使用第三方模型或他们自己的内部模型推导出来。分母是上述净保费的资本/资本比率所定义的股东权益。

比率名称	比率公式
净保费/总保费 (财险，再保险)	$\frac{\text{净保费收入}}{\text{总保费收入}}$

概述

衡量自留而未分出的保费比例，并显示分保的总体使用情况。一般来说，较低的价值更有利，不过，当政策或总限额/风险敞口相对于股东权益较大时，为保护资本和收益而购买的再保险不足也会导致风险。

分子是净保费收入。分母是总保费收入。

数据来源、变化、限制和敏感性

数据源

惠誉博华的分析 and 评级决定基于其分析师可获得的相关信息。此信息的来源是发行人和公开信息。后者包括有关发行人的公开信息，如经审计和未经审计(如中期)财务报表和监管文件。评级过程还可以纳入其他第三方来源提供的信息。

本标准的主要评级假设均通过与外部各方(比如发行人、机构所有人以及监管机构和政府)讨论和惠誉博华对财务和非财务信息(如发行人的财务报表和年报、债券以及金融市场、行业和经济数据和历史资料)进行分析的方式确定。

评估信息的充分性和稳健性

大多数上市公司将被视为提供了足够和可靠的信息，以满足惠誉博华的评级标准。在大多数情况下，分析监管数据足以支持评级。当惠誉博华认为信息既不充分也不可靠时，将不会给予新的评级，或采取措施撤销现有评级。

惠誉博华还将考虑以下事项：

- 若惠誉博华认为可评估本标准定义的各种对公司造成影响的重要风险，则信息将被视为充分。
- 考虑其他评级公司通常可获得的信息范围。
- 惠誉博华可能会采用合理的估计来帮助填补适度的信息缺口。
- 一般来说，财务信息应涵盖过去3年，或从开始营业起(如果更短)。
- 兼并/收购等情况可能需要使用不到3年的时间数据。
- 尽管惠誉博华在审查财务报表稳健性时依赖审计师，但惠誉博华也可能审查其他专家的工作，包括精算顾问、风险建模机构和法律顾问。
- 惠誉博华还利用各种第三方信息来源以及由受评机构直接提供的数据。

评级标准变动

评级委员会将对本标准的具体应用做出调整，以反映具体交易或实体的风险。这种调整称为变动。所有评级标准变动都将在相应的评级调整公告中披露，包括在适当情况下披露其对评级的影响(如适用)。

如果评级标准变动所适用的风险、特点或其他因素以及方法论均涵盖在评级标准的范围内，但需调整评级标准中载明的分析过程以反映特定交易或企业的相关因素，则该评级标准变动将获得评级委员会的批准。

局限性

惠誉博华授予的评级，包括评级观察和展望均存在惠誉博华评级定义所述的局限性。

评级假设敏感性

惠誉博华的观点具有前瞻性，包括惠誉博华对未来业绩的看法。保险评级可根据实际或预计的财务和经营业绩进行正或负调整。下面列出了可能影响评级和/或前景的主要敏感性因素。

经营环境风险：包括一般经济环境、金融市场健康状况(包括利率和通货膨胀的变化)、监管/立法/侵权要求或条件的变化、系统治理的削弱、保险行业行业的恶化、以及保险公司经营所在的区域环境的变化，包括实施外汇管制的风险。

业务风险：保险公司抵御竞争压力能力的发展，如其在关键市场的地位/特许经营权、业务模式/多样化、定价权水平和运营效率。

财务风险：由于业务发展、会计和/或资本标准和政策的变化、保险人的财务政策或风险偏好，或在市场中断的情况下资金或再保险能力的影响，保险人财务状况的变化。

事件风险：一个不可预见的事件，除非它有明确的定义，将被排除在现有评级之外。事件风险可由外部触发，如法律变更、自然灾害、政治冲击、流行病或所有权变更，也可由内部触发，如资本化政策变更、重大收购、欺诈或管理或战略重组，或重大交易对手的意外困境。

支持变更风险：保险公司预期可获得的支持变更，例如由于所有权或集团附属关系的变更，或战略方向的变更，或所有者或集团附属公司的财务状况的变更。

工具的特定风险：在对发行人评级时，某些工具的风险(如混合工具)可能对发行人评级带来变化，比如在绩效风险、违约风险、回收风险等方面影响发行人级别，例如，年份、同等负债的交易量或其他负债层次的数量和相对排名。

[本标准系申请人惠誉博华的内部规章、制度与政策，惠誉博华将在其自身视为合理的范围内结合业务发展，或基于法律法规、监管规定、自律规则的要求，对该等规章、制度与政策进行修改并重新公示。惠誉博华不以任何形式或方式对该等规章、制度与政策的准确性、及时性、完整性或特定用途的适用性作出明示或暗示的保证。]