

◆ 专题研究

保险公司信用评级方法的比较研究

李育/文

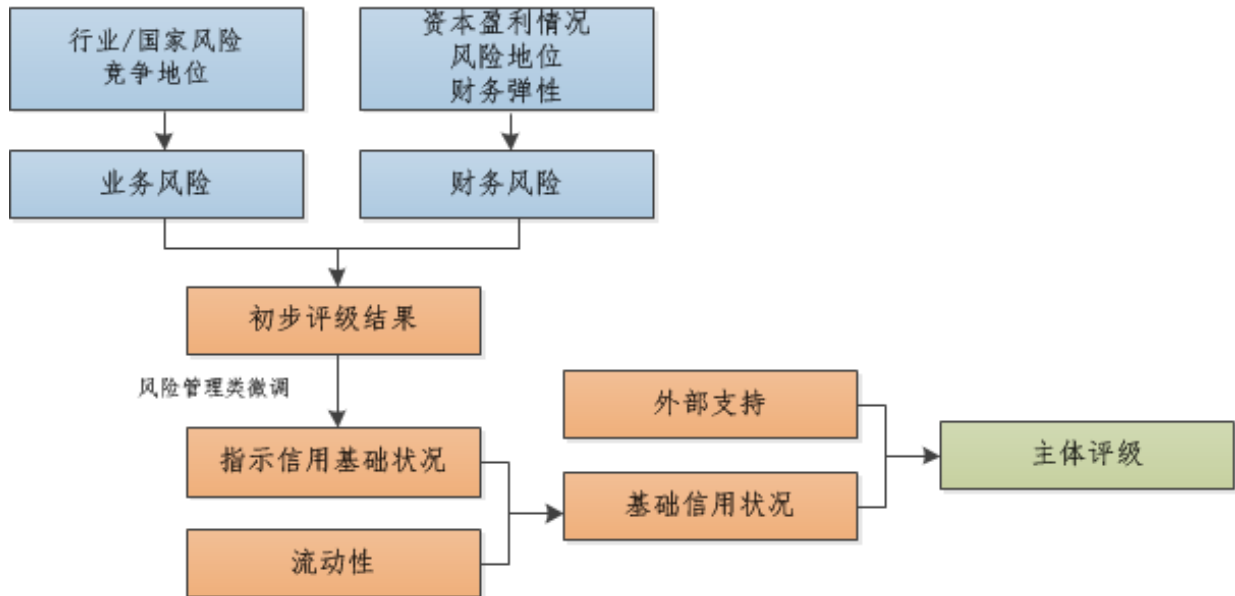
随着保险业的蓬勃发展，信用评级制度及保险信用评级机构已经成为各国保险监管机构进行有效监管的辅助工具。国际信用评级机构发展比较成熟，并形成了完善的保险评级体系。根据保险业务划分，保险公司主要分为寿险公司与财险公司。世界评级机构对各类保险公司都建立了对应的评级方法论。不同的评级方法体系中，影响各类保险公司的关键要素大致相同，只是根据保险业务的类别，对要素归类并设置不同的权重，因此本文综合了寿险与财险的评级方法以便研究。对于保险公司的评级方法，标普和穆迪在评级关键要素的选取上基本一致，都是从业务风险、财务风险和其他考虑因素三个方面进行分析，只是在评级步骤、归类、影响因素的定义和权重上有所不同。由此可见，标普和穆迪所构建的保险公司评级总框架上并无明显差别。

一、保险公司的评级步骤

（一）标普的评级步骤

标普从保险行业/国家风险评价和竞争地位开始，得到业务风险的判断结果。再从资本与盈利情况，风险地位和财务弹性的评价进行分析，得到财务风险的判断结果。再把得到的业务风险和财务风险进行有效结合，得到初步评价结果。再考虑公司风险管理与公司治理的问题，对初步评价结果进行微调，得到指示基础信用状况。然后运用流动性测试或者偿付风险评价，得到基础信用状况。接着对得到的基础信用状况和外部支持体系进行整合，得到主体信用评级。最后在没有违约风险问题的基础上，得到财务能力评级等同于主体信用评级的结果。

图表1：标普评级流程图



（二）穆迪的评级步骤

穆迪对保险公司评级步骤与标普类似，先后对各个子因素进行分析得到业务风险、财务风险和运营环境的判断结果。再进行压力测试和情景分析，得出一个指示评级结果。之后对其他因素和外部环境进行评估，对指示评级结果微调，得出最后评级结果。值得注意的是，压力测试和情景分析是穆迪评级步骤中重要的环节。穆迪针对中短期内经济、金融突变情况和灾难性的突发事件，设置不同的调整因素。

二、保险公司业务风险

（一）标普的业务风险评估

标普结合行业/国家风险与竞争地位，建立业务风险状况矩阵，得出业务风险的评估。标普的评级矩阵给出的是指示判断，会在细节上进行微调，同时要考虑例外的情况，某些保险公司的情况不适用于矩阵的评判标准。例如，保险公司一定程度上非保费盈利的表外风险不适用于矩阵的分析框架。

标普将行业风险聚焦在五个方面。第一是行业平均的净资产收益率，标普建立了ROE矩阵分别对财险寿险进行评估。第二个是行业产品风险，即要考虑触发保单赔付的风险。一只保险产品的好坏与否，产品设计是关键。保险产品的设计需要覆盖到很多问题，设计上的缺陷可能会造成严重的偿债风险。例如，在财险产品中要考虑到自然灾害、破产法等法律变更的频率、财务作假等因素。第三是准入门槛，门槛一定程度上的提高可以淘汰一部分小公司，保证留存在市场上的公司具有相对强大的综合实力，避免因出现偿付危机对金融体系造成扰乱。第四是行业发展前景，标普主要考察在保费的增长程度。第五个方面

是合规，也就是考察监管部门的监管和治理能力。标普将保险公司的竞争地位分为六个等级。竞争地位分析会因国家地区的不同而差异化，通常会考虑以下几点：运营状况、声誉度、市场份额、销售管控、地理多元化、产品多元化。

（二）穆迪的业务风险评估

与标普相比，穆迪主要从市场地位/声誉和多元化两个子因素对业务风险分析。穆迪以相对市场占有率（保险公司保费收入与行业平均保费收入的比率）为主要指标对市场地位进行定量判断。同时，穆迪考虑到保险公司的风险常常是由产品的缺陷引起，保险行业产品不断推陈出新，保费收入过度依赖单一产品或者单一地区会造成巨大的经营风险。每个保险产品都具有独特的波动性与竞争特性。例如，灾难保险产品与养老金保险产品具有不同的风险特征。因此，保险公司会采用多元化的产品策略分摊风险。所以穆迪结合了产品种类的多元化和产品地缘多元化来定性分析。例如，保险公司拥有五种或更多产品线，每种产品线至少占10%保费收入来源，穆迪会将产品多元化与地理多元化评为Aaa。

三、保险公司财务风险

对于保险公司来讲，财务风险也就是偿付能力风险，偿付能力是保险公司在任何时间履行全部责任（保单负债和其他负债）的能力。偿付能力的核心监管指标为偿付能力充足率。随着保险业的日渐发展成熟，国际上偿付能力监管体系经历了两次发展变革，也就是我们常听到的“偿一代”（Solvency I）和“偿二代”（Solvency II）。从全局来看，财务风险也就是围绕如何运用保险资金来分析。保险资金运用的核心是资产负债管理。由于保险负债的长期性特征，资产负债管理一直以来都是保险资金运用的重要基础，良好的资产负债状况是保险公司生存与可持续发展的基石。资产负债管理的管理理念贯穿了保险公司经营的全过程，保险产品的设计、准备金提取、投资策略制定、流动性管理、再保险安排等等。如果不重视资产负债管理，保险公司将会遭受重大损失。

（一）标普的财务风险评估

标普从风险地位与财务弹性来考虑保险公司的财务问题。风险地位的评价主要目的是考虑无法通过资本与盈利评估的风险。标普从三个层面进行分析，第一是企业年金。第二是外汇风险，对国际型保险公司来讲，业务基本全球化分布，海外市场的比重很高，汇率的变动常会引起公司债务的价值波动。第三是投资风险。在财务弹性方面，标普主要从未来的两年时间内外部资产的来源与支出上分析，可以从以下几点来观察：外部资产来源、财务杠杆、固定费用保障倍数。

（二）穆迪的财务风险评估

穆迪从四个方面考虑财务风险。第一个是资产状况，穆迪用高风险资产比例和再保覆

盖率两个定量指标来评估资产的风险，同时也会兼顾声誉和无形资产。第二个是资本充足率，穆迪聚焦在保险公司对偿二代（Solvency II）的实行状况，例如，如果偿二代比率高于200%，穆迪会在资本充足方面给予Aa评价。第三个是盈利情况，主要从ROC、资本收益的夏普比率和流失准备金比率来评估。第四个是财务弹性，穆迪选用四个指标来衡量：调整财务杠杆、总杠杆、收入覆盖和现金流覆盖。

四、其他考虑因素

（一）标普的其他考虑因素

在上述考量因子之外，标普还会考虑公司风险管理、公司治理、流动性、主权评级以及外部支持等影响因素对公司整体信用质量提升的影响。

1. 公司的风险管理

国际保险公司会在董事会下设立风险管理委员会和风控部门。标普对公司风险管理的评估有一套成熟的方法，主要集中在五个方面。第一是公司风险管理的文化，例如，风控的架构和体系，风险披露的流程等。第二是风控的覆盖面，一般会包括信用风险、利率风险、市场风险、保险风险、操作风险。第三是新兴风险的管理，也就是对目前没有风险但未来会产生风险的因素进行把控，例如，未来宏观经济局势的变化、新科技对金融的冲击等。第四是风控模型，也是从定量的角度去考察公司的风险，例如，对市场风险来讲，大部分保险公司会采用VaR模型对市场风险进行定量估测。第五是风险战略，也就是站在整个公司的运营角度去制定的风险战略。风险战略的制定是极其重要的，必须对投保人的风险偏好做出全局的分析。

2. 公司治理

标普主要从公司治理结构完整程度、未来发展战略合理性、兼并收购和商业模式等方面对公司治理进行评估。

3. 流动性

标普对流动性分析，集中在持续性基础和激烈竞争市场的条件下，满足流动性需求的能力。标普的打分规则里，将流动性的强弱评为1到5级。标普会把各种触发公司流动性变化的因素考虑进去。或有事件的影响以及公司实施的计划都要评估。这些因素包括：缺乏责任保险覆盖，抵押品的贬值，保险/再保险协议的约束性条款使公司处于受限地位。标普认为保险公司常会面临严峻的突发性事件，例如重大灾难，需要公司立即偿付大额资金，是考验公司在短期内现金产生的能力。分析保险公司处理突发困难的能力根本上是对公司流动性的评估。

4. 主权评级

保险公司的基础信用评级会受到其所在国家的主权评级限制。标普认为，大多数保险公司基础信用评级不会高于主权评级，主要原因在于保险资金的固定收益投资收益率很大程度上受国家宏观经济影响。

5. 外部支持

标普对外部支持的评估，主要考虑国家支持与集团支持。保险业不仅仅是金融市场的问题，更是一个社会民生问题，出生、教育、医疗、住房、养老等一系列民生问题都与保险息息相关。保险业的市場风险容易引起社会的稳定性问题，所以保险公司的经营常常会得到国家的支持。

(二) 穆迪的其他考虑因素

穆迪考虑的其他因素包括公司治理与风险管理、主权评级、外部支持、特殊情况评级和会计政策与披露。前四点与标普的考虑因素基本一致，主要差别体现在特殊情况评级和会计政策与披露上。

1. 特殊评级情况

在少数特殊情况下，某单一关键因素或子因素对保险公司的业务风险或财务风险有绝对影响，为主导地位。因此，穆迪会对此评级因素的权重做相应调整。

2. 会计政策与披露

穆迪认为，IFRS、GAAP或者其他本地、法定GAAP基础与其公司评级方法密切相关，所以穆迪会对某些公司的会计数据进行调整来匹配其评级标准。然而，对于各国本地评级机构而言，发行人会计记账标准基本趋同，则不需要进行调整。

参考文献

'Insurers: Rating Methodology', May 7, 2013, Ratings Direct, Standard & Poor's Rating Services.

'Global Property and Casualty Insurers', August 21, 2014, Rating Methodology, Moody's Investor Service.

'Global Life Insurers', August 21, 2014, Rating Methodology, Moody's Investor Service.

附表：标普和穆迪保险公司评级要素

标普评级要素			穆迪评级要素		
类别	一级指标	二级指标	类别	一级指标	二级指标
业务风险	保险行业和国家风险	经济风险	业务风险	市场地位和声誉	相对市场占有率
		政治风险			销售服务
		金融系统风险		产品及多元化	
		支付环境和法规			产品风险
		净资产收益		产品多元化	
		产品风险	财务风险	资产质量	高风险股本比率
		准入门槛			无形资产股本比率
		市场前景		资本充足率	
		机构框架		盈利能力	资本收益（近五年平均）
		业务状况			资本收益的夏普比率（近五年平均）
	竞争地位	声誉	流动性和资产负债管理	流动负债比率	
		市场份额		财务弹性	调整财务杠杆
		销售渠道	总杠杆		
		经营地域分散程度	盈利覆盖（近五年平均）		
		其他多元化	现金流覆盖（近五年平均）		
财务风险	资本与盈利	准备金充足率	运营环境	保险系统风险	经济强度
		资本充足率			机构强度
	风险地位	企业年金		保险市场发展	保险深度
		外汇风险			保险密度
	财务弹性	投资杠杆	公司治理与风险管理	其他考虑因素	特别评级情况
		外部资金来源与流动性			
		财务杠杆	主权评级		
	固定支出覆盖	集团支持			
其他定性考虑因素	公司风险管理		公司治理与风险管理		
	公司治理		特别评级情况		
	流动性		会计政策与披露		
	主权评级		主权评级		
	外部支持	国家支持		外部支持	
集团支持					