

- 此處提供之中文版內容僅為參考之用。若中文內容與英文版原文有任何歧異，一切以英文版為準。

**Primary Credit Analysts:**

Mark Puccia, New York (1) 212-438-7233; mark\_puccia@standardandpoors.com

Grace Osborne, New York (1) 212-438-7227; grace\_osborne@standardandpoors.com

**Secondary Credit Analyst:**

Shellie Stoddard, New York (1) 212-438-7244; shellie\_stoddard@standardandpoors.com

## 評等準則 | 保險業 | 通用準則： 集團評等準則

在過去幾年，金融服務業的企業管理階層已採取更嚴格的眼光，來評估其所身處之企業的策略可行性。金融服務業的高階主管似乎較過去更容易放棄策略可行性低或績效表現不彰的營運部門。對標準普爾評級服務而言，這種情況意味著標準普爾必須謹慎評估子公司在集團裡的策略重要性；特別是那些我們今天視為具策略重要性的子公司，明天卻可能成為待價而沽出售的對象。

在最近幾年，曾有幾起個案，經營團隊將過去認為對其具有策略性意涵，並明述其承諾的子公司出售或分拆。基於此，標準普爾將持續性的評估受評公司在其金融服務集團內的策略重要性，以及檢視該受評公司在所述組織環境下，營運績效的強健性。若該分析對於子公司的策略重要性產生疑慮，或發現營運績效存在問題，標準普爾可能降低對該評等的支持程度。

標準普爾正在修改其在2007年6月26日發表於RatingsDirect網站（[www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com)）及標準普爾網站（[www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com)）的「準則：企業與政府評等準則」（Criteria: Principles Of Corporate And Government Ratings），其中有關評估保險公司集團評等準則與假設。本文發表是為協助市場參與者進一步瞭解標準普爾在評估保險公司時所使用之方法論。

本文是因應標準普爾去年所宣布將加強公司的治理、分析、資訊提供及投資人教育之提案等一系列措施的一部份。這些提案旨在提高標準普爾的獨立性、強化評等程序，以及提高透明度，以便為全球市場提供更好的服務。

### 採行集團評等準則

企業整併的腳步愈來愈快，使得分析金融服務集團的工作變得更為複雜。標準普爾預期這種趨勢將在全球持續。為了能充分反應此快速變化所帶來的風險與優勢，標準普爾已重新研擬與修改金融服務集團內，個別公司的評等分析方法。

在許多個案中，標準普爾預期集團將支援其子公司，但我們愈來愈覺得，在子公司如何融入金融服務集團整體長期策略的情況下，必須質疑集團支援的永續性。事實上，過去幾年間，若干金融服務集團有將主要子公司營運出售，或重新調整重心，重新定義過去曾被視為商業策略中心的子公司。從另一方面來看，營運重心的重新調整偶爾也導致部分過去屬於邊陲地帶的子公司，變得更接近集團中心。

隨著許多標準普爾授予評等的公司管理風格的動態化提高，我們也必須採行更動態的分析。在此分析過程中，標準普爾有意回答兩項根本問題：

- 集團的整體財務安全性為何？
- 集團內各單位（不論是控股公司或營運公司），如何融入整體集團結構？若各單位需要大筆資金支援，集團管理階層展現出樂意且有能力的支援各該單位的機率為何？反之，集團管理階層想要出售、分拆或最終出走於各單位的機率為何？

在回答這些問題時，標準普爾認為對許多金融服務集團而言，從個別基礎與集團總體財務安全評量兩方面，評估營運銀行、保險公司、控股公司及其他子公司，對標準普爾來說是適當的作法。標準普爾也認為，即使集團將高風險的業務線分離至所謂的不良子公司，在分析整個集團時，還是不應該忽略該風險。標準普爾的金融服務集團分析方法，在評估整體組織與集團內個別（受評）單位的信用時，試圖提供一致性的架構。

標準普爾的方法主要包括以下三階段：

- 將集團視為單一企業法人，執行合併與未合併的分析，以得出集團整體信用評等的分數（非公

- 開)。
- 針對集團內各受評單位給於個別基礎信用評等（非公開）。
  - 將集團內各受評單位區分為企業集團的核心、策略重要性或非策略性單位，再據此調整最終發行體信用評等，以反映集團的適當支援水準。

## 集團財務分析

集團評估的第一項目標，係為依據分析得出集團整體信用評等的分數（非公開）。標準普爾藉由檢視集團內所有重要營運單位與控股公司（依規模或風險而定），將集團視為單一企業法人建立總和評等，反映我們對於合併集團風險組合的看法。該總和的集團整體信用評等，將成為我們對於集團內各受評單位的最終發行體信用評等的參考點。標準普爾的集團分析係以合併集團與個別公司財務資料的結合為基礎，據此衍生而得的評等通常反映我們認為適用於合併集團內主要營運公司的交易對手信用評級、主順位債務評級與財務實力評等（針對保險公司）的基準。針對集團整體信用評等，標準普爾的評估通常會涵括有關集團內主要營運與控股公司的分析。但，針對集團內單純的控股公司的評等則是以間接方法得出，通常係將集團內主要營運公司的集團整體信用評等，調降一至三個級距而得。名目營運公司評等與名目控股公司評等之間的差距，反映標準普爾對於集團（未受嚴格監管）控股公司的債務不履行風險，高於相同集團（受嚴格監管）營運公司的看法。

## 個別事業體之獨立分析

進入集團分析的第二階段，標準普爾針對各受評子公司執行包括財務與非財務因素在內的完整信用評估。此程序能得出集團內子公司的個別基礎信用評等。

個別基礎信用評等係評等委員會對於集團內單一子公司的非公開評估，將身為相同集團一份子的利益或問題納入考量，包括：集團通路的取得、集團管理階層的介入、集團資源的取得（不包括資本挹注）及集團財務彈性的益處與害處。個別基礎信用評等通常不會包括任何來自集團的可能資本投入，或其他形式的例外財務支援。

## 集團地位：核心、策略重要性或非策略重要性？

在分析的第三階段，標準普爾將集團成員分成三類：核心、策略重要性或非策略重要性。許多子公司展現三種分類的部分特徵，因此將某子公司視為核心或策略重要性，不需展現所有特徵。下述因素舉例說明評等委員會在建立某個子公司的集團地位時，將仔細考量的要項：

### 核心集團公司

核心集團公司係指標準普爾認為這些公司的存在與營運，對於集團當前的身份與未來策略是不可或缺的，而且我們相信在任何可預見的情況下，集團都會給予支持。以公司對整體組織的重要性分析為基礎，標準普爾會適當的給予我們認為屬於集團核心的公司營運公司或控股公司的集團整體信用評等。

標準普爾對核心集團公司的定義如下：

- 就標準普爾的認知，公司經營的業務對整體集團策略而言是不可或缺的。公司執行的活動或銷售的產品應與集團主要業務相近或一致，而產品的銷售對象應為位在相同目標市場的客戶。但，子公司的業務風險不應明顯高於集團整體業務風險。
- 與母集團使用相同名稱或商標，但若有使用不同名稱的強烈業務發展動機則不在此限。
- 獨立組織公司（主要基於法律或稅務目的），但實際營運更近似整個企業內部的部門或利潤中心，通常展現與集團其他主要營運活動相似的業務、客戶與區域重心。核心子公司通常與其他主要營運單位共用一個經銷網絡及行政管理部門。
- 集團資深管理階層有強烈承諾，不論時機好壞，均支持子公司。該承諾的另一種表示可能是將子公司或關係企業營運完全整合至集團整體的決策。例如：某保險子公司可能取得集團內部再保其90%至100%的風險。
- 構成母公司集團合併版圖的重大部分，意指至少占合併集團資本額的5%至10%（或可能在三至五年內達到此水準）。我們也可期望該公司在合併集團營收與獲利上應有能力維持顯著的貢獻。

- 資本水準應與集團評等相稱。標準普爾預期評等愈高的公司應有愈強健的資本水準，與集團評等相一致。
- 就標準普爾的觀點，子公司從事的業務相當成功，或擁有實際可行的中期展望，能達成或超越集團管理階層對子公司的明確預期，以及集團內其他部門之平均獲利標準。對於展現持續經營困難，或中長期展望表現不如集團管理階層預期或未能達到集團獲利標準的子公司，標準普爾將視為非核心集團公司。
- 不相信該子公司會被出售，例如：行政管理、營運與基礎建設部門依賴集團內其他單位提供，使子公司無法與母公司集團內其他部門切割。
- 集團至少控制51%投票權。

### 策略重要性集團公司

標準普爾認為這些集團公司的評等應有獲得影響集團的外部因素支持。儘管這些集團公司展現許多核心集團特徵，但評等委員會仍認定其缺乏核心集團地位具備的明確資格。首先，標準普爾會以個別基礎評估我們認為具策略重要性的所有集團單位，主要以該單位的固有價值為基礎。標準普爾分析的關鍵特徵包括各策略重要性子公司的營運績效、市場地位及資本適足性。然而，針對策略公司對整體組織的相對重要性分析，標準普爾對該公司的最終發行體信用評等將額外考量永續集團支持的可能性而給予加分。在多數情況下，標準普爾將給予策略重要性公司高於個別基礎信用評等三個評等級距（一整個信用評等級別）的支持。

標準普爾不認為組織對策略重要性子公司的承諾，會如同對核心子公司般強烈。因此，標準普爾通常不會給予策略重要性公司與核心集團成員一樣高的評等。換言之，標準普爾給予策略重要子公司的評等，包括隱含支持在內，至少會比給予核心子公司的評等低一個級距。但在某些少數情況下，得到集團強大承諾的策略重要性公司，可能獲得與核心集團公司相同評等。當標準普爾做出此評估時，必須對該集團給予這些子公司的特別強大承諾具有充分信心。但當這些子公司持續呈現績效問題，使標準普爾相信管理階層會重新評估集團對子公司營運的承諾，或將子公司納入企業重整的一部份時，標準普爾會在給予集團的評等與子公司的評等之間，建立適當的評等差距。

標準普爾對策略重要性子公司的定義如下：

- 與上述定義的核心子公司特徵大多相同，但並未表現出核心地位要求的必要規模與（或）資本適足性。
- 對集團長期策略十分重要，但其營運較偏向獨立、自主基礎。
- 未使用相同名稱，或其擁有名稱似乎不具高品牌價值。（在該情況下，標準普爾重視的是該不同名稱的使用，是否被當成區別母公司與子公司的方法之一。）
- 即使規模與資本適足性不足以達到核心地位要求，但其保守的資本結構係基於企業風險與所處市場環境考量，而且評等委員會評估該子公司的資本適足性，至少能與投資等級評等評比。
- 集團管理階層對其展現承諾且出售可能性低。但即使如此，評等委員會仍可能斷定該集團承諾可能僅在特定期間內有效。
- 與核心集團擁有相同的客戶／經銷基礎，以及許多其他特徵，但標準普爾認為該子公司的業務營運風險，顯然比集團內其他事業部門的業務風險來得高，可能對合併集團的獲利與（或）財務健全構成重大威脅。
- 就標準普爾觀點，子公司從事的業務相當成功，或擁有實際可行的中期展望，能達成或超越集團管理階層對子公司的明確預期，以及集團內其他部門之平均獲利標準。對於展現持續經營困難，或中長期展望表現不如集團管理階層預期或未能達到集團獲利標準的子公司，標準普爾將視為非策略重要性集團公司。
- 即使產品線與（或）市場不屬於集團核心，仍不可能出售。例如：具有重大但難以量化的潛在或有負債的主要子公司。

標準普爾通常在集團內部重要購併發生的至少第一年或第二年間，將該購併子公司視為最多不超過策略重要性公司，而非核心子公司。重大合併的子公司愈快融入集團，標準普爾可能愈快將其視為核心

子公司。但從另一方面來看，核心子公司營運若發生長期重大衰退或獲利表現不如預期，可能促使標準普爾將該子公司重新歸類為策略重要性或甚至非策略性公司（參見下文）。

除非集團已建立國際地位，否則標準普爾可能將位在母公司實際所在國家或區域以外國家或區域的子公司視為策略性公司，通常不會歸類為核心公司。位在新興市場的子公司尤其如此。此外，因為新興市場投資風險較高，即使標準普爾將子公司視為策略重要性，但對評等委員會而言，仍不足以支持給予該子公司高於個別基礎評等一或二個評等級距（而非標準普爾通常給予位在其他國家或地區的策略重要性公司的三個評等級距）。

在若干不常見情況下，即使子公司業務明顯不屬於集團主要業務，但標準普爾亦可能將該子公司視為具有策略重要性。這些公司可能透過與集團主要公司不同的經銷通路，銷售產品給不同客戶群。這些子公司的營運可能未與集團密切整合。即使如此，如果集團管理階層展現對子公司具有強大承諾，而且標準普爾相信集團不可能出售該子公司，仍可認定這些子公司屬於集團永續經營策略的重要部分。在這些罕見情況下，標準普爾通常會在最終發行體信用評等給予兩級評等的支持。當評等委員審慎認為近期完成的購併案整合利益，實際上將隨時間經過而浮現時，標準普爾亦可給予兩個評等級距的支持。

若特定情況允許，評等委員會可能會在對具策略重要性集團公司進行個別基礎評估時，給予三個級距以上的評等支持。這種情況可能發生在子公司成立時間太短，標準普爾依個別基礎無法給予高評等，但評等委員會還是判定母公司對子公司營運的支持，展現非常強力的承諾。具體而言，這類情況可能包括子公司因新成立企業缺乏規模經濟，而無法獲得太高的個別基礎評等。標準普爾預期這些子公司將成長並獲得更高的個別基礎評等，因此合理化母公司的承諾。例如：近期成立、擁有實際可行但尚未實現業務計畫（例如：經由網際網路或電話銷售，而非採用傳統方法）的子公司，可能落入此類型。標準普爾通常不會將成熟營運發展的子公司視為符合這些條件。

值得一提的是標準普爾通常將策略重要性地位視為一種動態地位，處於該地位的子公司不是朝完全核心地位發展，就是其對於母公司集團的策略重要性愈來愈令人存疑。標準普爾認為，集團不支持歷經財務或營運惡化的子公司，將使子公司的支持評等受到嚴格複查。此外，將標準普爾給予支持評等的子公司分拆或出售，勢必促使標準普爾重新評估該子公司的評等。在部分情況下，標準普爾可能認為立即將該支持從評等上移除是適當的作法，例如：當子公司將被分拆，而評等委員會能在擬制的基礎下評估該子公司的信用品質。在其他情況下，特別是當法律規範與市場架構可能避免信用品質大幅下降發生時，標準普爾可能先不採取任何評等調整，而把授予的評等置入信用觀察名單。

### 非策略性集團公司

標準普爾將非策略性子公司歸類為被動投資。標準普爾將這類子公司視為不具策略性地位、集團不會長期持有，其評等反映我們對於這些子公司在有利的情況下在近期或中期內可能被出售的看法。在許多情況下，標準普爾僅以純粹的個別基礎評估子公司評等，而且該評等幾乎總是低於集團整體信用評等。如果子公司具有多項策略重要性特徵，顯然在短期內不會成為出售對象，而且標準普爾認為該子公司若經歷財務困難時，將獲得母公司集團的支持，則標準普爾可能在個別基礎信用評等上給予一個評等級距的支持。

標準普爾對非策略性子公司的定義如下：

- 不符合核心或策略重要性子公司的充分標準。
- 未審慎籌措資本（標準普爾認為其資本水準與投資等級評等不一致）。
- 成立五年或以下的新創公司。
- 標準普爾認為在近期或中期可能出售或分拆。
- 大幅虧損或小幅獲利，因此標準普爾認為轉虧為盈或獲得集團額外支持的可能性不高。
- 經營附屬、非策略性業務。

### 對核心或策略重要性子公司的評等高於集團整體信用評等

在罕見情況下，標準普爾可能認為子公司自身的營運特質（不只是擁有優異資本適足性）具有顯著價值，使得標準普爾給予該子公司高於集團水準的評等。標準普爾給予該子公司的最高評等，通常不會比集團整體信用評等高兩個級距以上。不過，標準普爾認為，欲給予此評等，該子公司必須展現較集團其他單位更優異的企業與營運特徵；如果母公司集團基於某些理由遭遇重大困難，該子公司確實能不受母公司牽連，而且能獨立永續經營。

不僅如此，一旦該背道而馳的假設情境發生時，評等委員會需有信心認為評等較高的子公司將有能力維持資本不受到損害（亦即其資產不會被集團其他單位債權人沒收），而且能繼續有效營運，不受前母公司集團影響。如果子公司具有10%至20%有效董事會代表的少數股權，而且其經銷通路相對於集團其他單位是具有自主性或獨立的，標準普爾通常認為該子公司的財務組合及永續經營的機會較母公司集團優異，保障更大。此外，標準普爾也比較能夠信服此高評等擁有明確的經濟動機。

在該情況下，標準普爾執行分析時，會將挹注在高評等子公司的資本，與母公司集團其他單位可使用的剩餘資本分開。如果標準普爾認為集團其他單位無法取得高評等子公司持有的資源，標準普爾可降低集團整體信用評等。此分析性調整可能限制高評等子公司取得較高的評等，因為根據標準普爾的準則，較高評等子公司與其母公司集團之間的評等差距，通常不能大於兩個級距。

## 區隔評等（segmented rating）：給予子公司評等高於集團一個完整信用級別

倘若認為子公司的獨立業務、營運與資本特徵能提供支持證據，同時假設能以切割基礎正確評價子公司，標準普爾可給予子公司高於集團一個完整信用級別（三個級距）的評等。區隔評等要求當集團面臨財務壓力時，子公司財務健全的保障，需較前一段描述情境存在的保障來得大。如上所述，在前段所述情境下，標準普爾會將挹注此高評等子公司的資本，與總合併資本部位分開，而且可能降低集團整體信用評等。集團整體信用評等一旦降低，可能對標準普爾最初確定的子公司較高評等造成限制。

若標準普爾欲以切割基礎評價集團子公司，必要條件如下所述：

- 標準普爾認為，子公司應可與集團切割，而且有能力自行獨立或將母公司先前所提供的特定功能取代。
- 標準普爾將評估集團外部顧問的意見，確認當母公司破產時，子公司不會成為受託管理（或類似行動）的對象。
- 標準普爾將收訖母公司信函，其中包括子公司股利政策，同時證實子公司屬於獨立個體。
- 存在有能力強制保護第三方權利的獨立受託管理人，或至少擁有外部所有權最少達20%，且在董事會取得獨立席次。

在所有這些情況下，母公司對於保持資本水準以支持子公司較高評等的承諾，應存在經濟基礎。

## 依據集團方法評價新創公司

習慣上，標準普爾不將新創公司（企業營運歷史5年或5年以下）視為對金融服務集團具策略重要性，因其缺乏經證實的營運歷史，而且標準普爾認為該公司的獲利狀況較非新創公司來得有波動性。從這些方向著眼，標準普爾通常不將新創公司視為金融服務集團的核心子公司。但此政策的例外之一為諸如都柏林、百慕達群島、開曼群島及海峽群島等金融中心，為數愈來愈多新設立節稅子公司的出線。倘若這些子公司的設立，係以類似商品與服務，專門服務已與集團建立長期關係的大量既有客戶，即使成立不久，標準普爾仍可將這些子公司視為集團核心公司。倘若子公司僅服務少數既有客戶，或主要從新客戶取得業務，則標準普爾大多會將這類子公司視為策略重要性集團公司。

集團常常設立新的子公司，在不同區域銷售相同產品，或是將新產品銷售給既有客戶。倘若新創公司在不同區域銷售相同產品，且符合標準普爾策略重要性集團公司的大部分標準，即可被視為具策略重要性。同樣地，倘若新創公司是將新產品銷售給既有客戶，且符合標準普爾策略重要性集團公司的大部分標準，即可被視為具策略重要性。就上述情形而言，管理階層出示信函描述集團對該子公司策略性

意圖可能有助於說明此理由。

若客戶要求標準普爾為子公司而非集團整體評等，標準普爾在確定子公司是否可能受集團內財務疲弱單位（包括母公司在內）拖累而受害時，將保留對集團執行充分分析的權利。標準普爾可能不對集團內其他單位進行評等，但在分析時將納入考量其他部門之財務與業務特徵資訊，以獲得特定子公司最終之評等。

## 淨值維持協議

發行體可能利用明確支持，提高策略重要性及非策略性集團公司的評等。在部分情況下，標準普爾認同的明確支持形式包括保證，以及在某些狀況下，淨值維持協議。提供即時現金付款的百分之百保證，可能將相關評等提高至保證人水準。此外，若無法取得合法保證人時，公司有時採用措辭強硬的淨值維持協議，作為策略重要性及非策略性子公司的明確支持。

依據標準普爾集團評等準則，對於集團具有策略重要性之子公司，且集團有對其提供淨值維持協議的明確支持，我們可將該子公司的評等提高至低於淨值維持協議提供者一個級距的評等。若子公司屬於非策略性公司，且集團有對其提供淨值維持協議的明確支持，標準普爾可將該子公司的評等提高至較其個別信用評等高一級別的水準，但最高不得超過較其核心集團評等減一個級距的水準。通常只有當標準普爾同意被保險人或其他第三方受益人（例如主管機關）可強制執行該協議，才會將淨值維持協議納入考量。

在部分情況下，標準普爾可給予策略重要性子公司，與其他核心集團成員相同的評等，但前提條件為核心集團成員已題供措辭強硬的淨值維持協議予該子公司。當給予此評等時，標準普爾必須有信心集團對這些子公司具有強烈的承諾。若當這些子公司發生績效問題，標準普爾認為管理階層將重新評估對子公司的承諾，或將該子公司納入企業重整的一部份，標準普爾給予子公司的評等，通常會比母公司集團差一個級距。

### 有形淨值維持

有效及強力的淨值維持協議通常應規範：子公司的資本應在主管機關規定的邊際償債能力比率或風險基礎資本比率的倍數之下維持穩健。管理階層提供與標準普爾資本適足率計算一致的適當資本水準意向書，亦將納入考量。若協議描述的母公司支持存有上限，標準普爾通常將該上限視為負面因素。

### 流動性

協議通常亦指出，母公司將確保子公司有充足現金來履行由子公司所發行合約債務的適時付款。

### 被保險人權利

如子公司無法執行其義務，標準普爾認為被保險人或其他第三方利害關係人（例如主管機關），應有直接權利向母公司強制執行協議。

### 修改與終止

協議應指出，若協議修改或終止將對被保險人或第三方利益造成負面影響時，不得修改或終止。標準普爾將檢視相關條款，若母公司同意支持終止協議時既有之所有被保險人，或僅將子公司出售給與母公司相同評等的公司，此條款將視為強力支持的表現。標準普爾通常預期協議將對母公司的繼承人與受讓人造成約束。協議可指出，當子公司獲得的個別信用評等等於獲母公司支持的評等時，將終止協議。

## 擔保

「擔保」一詞可適用於任何形式擔保，包括母公司保證、債務購買協議、保證契約、信用狀，或在特定情況下包括保險契約。在採用擔保作為強化信用結構的交易中，主要債務人的信用評估將轉變成擔保人信用評估，以及此擔保在特定準則下的承諾性。標準普爾的擔保準則是為了確保在任何情況下，擔保人均無法躲避必須支付評等證券持有人的款項。

標準普爾信賴的擔保應具備下述特徵：

- 1、擔保係一種給付行為而非收款行為。
- 2、擔保指出，擔保人同意於到期日支付擔保義務，免除要求、通知、資產整理等。
- 3、擔保人對該擔保的義務，與其優先償付之未擔保債權義務具有相同優先順序。
- 4、適當限制擔保人終止擔保責任的權利，通常係指擔保協議亦不會在受評義務完全清償前終止。此外，標準普爾通常預期擔保對擔保人的繼承人與受讓人造成約束。
- 5、擔保不受條件約束，與擔保義務的價值、真實性、有效性或可強制性無關。擔保條款指出，擔保人放棄可使擔保人解除其擔保義務的任何其他情況或條件。擔保人亦應放棄抵償、反訴等權利。
- 6、若與租賃交易有關，擔保條款亦應指出，當發生破產訴訟否決租賃時，儘管遭到否決，擔保人仍將支付租賃款，視同否決未曾發生。
- 7、擔保條款指出，若主要債務人因破產或無力償債結果，導致主要債務人無法償還擔保付款時，擔保人將負擔償還責任。
- 8、當受評證券持有人為擔保的第三方受益人，可包括被保險人在內。
- 11、在跨國交易的情況下，需提出有關因償還擔保付款時所產生的可能所得稅之配套。此外，標準普爾通常預期擔保人限制其法律規範為擔保執行所在地轄區，並以該轄區為訴訟執行地。

所有擔保因擔保人與受擔保單位與（或）義務等特定條件而各不相同。因此，標準普爾依個案基礎，依照上述準則查核各擔保。分析師將檢視管理階層的意圖，確定該意圖是否與擔保相一致。查核擔保後、提高評等時，標準普爾預期該擔保屬於長期擔保。若標準普爾認為擔保期間短於擔保義務存在期間，可能不會同意提高評等。

標準普爾預期擔保受益人有能力強制執行擔保，因此可能要求證實擔保具強制力的法律意見，而且在擔保終止後，既有被保險人仍然受到保護。

當利用擔保強化保險公司的財務實力評等，若該擔保僅限於保單義務，該保險公司不會獲得發行體信用評等，因該擔保範圍不包括非被保險人義務。標準普爾定期依照現行擔保準則查核強化財務實力的擔保。

## 健康保險公司差異

與其他保險類型不同，健康保險計畫通常依州及產品別（醫療保健管理〔HMO〕業務規範通常與優先醫療機構〔PPO〕業務不同）與不同法人合作籌辦。

依據標準普爾的集團評等準則，通常將個別法人視為具核心、策略性或非策略性地位。若法人營運屬於整體企業內部的一個部門或利潤中心，擁有相似業務、客戶、經銷與行政管理系統，標準普爾通常將該法人視為健康保險計畫的核心。不僅如此，核心法人應具有適當資本結構（至少符合標準普爾評等模型的「BBB」等級），盈餘至少有一千萬美元。不過，倘若核心地位特徵較不明顯或不存在，標準普爾可能判斷策略性或非策略性地位更適合該法人單位。

標準普爾會持續查核集團內受評法人的策略性質。若標準普爾認為子公司的策略重要性存疑，可調整評等的支持程度。

標準普爾通常依據控股公司的集團架構分析所有HMO。諸如財務與資本管理、企業策略與核保能力等各部門功能，通常亦是由控股公司集中執行，而個別營運單位亦是滿足地方法規要求所成立的。一般而言，如果營運單位符合核心子公司要求（如上所述），標準普爾將給予與其他類似業務分公司相同的評等。不過可預期在部分情況下，標準普爾可能會要求提供額外資訊與文件。

標準普爾通常以個別基礎分析跨州HMO，但仍存在若干細微差異。在大型全國性健康照護組織附屬的HMO單位的競爭地位，與該組織提供之其他產品（風險或非風險PPO產品）相互影響，因此當標準普爾在評估此HMO的經銷權價值時會考量組織對競爭地位的支持。標準普爾同意特定市場內，HMO產品

的獲利表現可能不及管理階層的企業整體目標，但組織仍將繼續在這些市場提供PPO組織與其他產品。不僅如此，HMO單位的資本適足性水準不一定代表其策略重要性，因為公司間移轉（諸如管理協議、行為健康產品分拆及行銷網路使用費）將影響法律結果。

標準普爾將HMO視為企業整體的合併子部門，因此評估的是HMO的合併競爭地位（可能與全國性管理健康照護組織的競爭地位無法區別）、資本結構（如下所述）、獲利與流動性。標準普爾會將HMO合併評等適用至所有核心子部門。倘若個別單位不屬於合併HMO的核心部門，標準普爾會將其視為非策略性集團子公司，因此以嚴格的個別基礎執行查核。

倘若標準普爾認同子公司可隨時取得資本資源，確保資本結構不會受到損害，對於合併HMO集團，健康保險計畫將採用集團資本結構來做評估。集團資本可能包括控股公司層級持有的資本。標準普爾將考量組織支持個別計畫資本要求的意圖與能力，通常不需要擔保形式的明確支持。不過，若公司宣布將撤出特定市場，母公司提供的擔保可能有助於維持評等。

## 相關文獻

. "Interactive Ratings Methodology," April 22, 2009.

Copyright © 2010 by Standard & Poors Financial Services LLC (S&P), a subsidiary of The McGraw-Hill Companies, Inc. All rights reserved.

No content (including ratings, credit-related analyses and data, model, software or other application or output therefrom) or any part thereof (Content) may be modified, reverse engineered, reproduced or distributed in any form by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of S&P. The Content shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. S&P, its affiliates, and any third-party providers, as well as their directors, officers, shareholders, employees or agents (collectively S&P Parties) do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Content. S&P Parties are not responsible for any errors or omissions, regardless of the cause, for the results obtained from the use of the Content, or for the security or maintenance of any data input by the user. The Content is provided on an "as is" basis. S&P PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE CONTENT'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED OR THAT THE CONTENT WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In no event shall S&P Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs) in connection with any use of the Content even if advised of the possibility of such damages.

Credit-related analyses, including ratings, and statements in the Content are statements of opinion as of the date they are expressed and not statements of fact or recommendations to purchase, hold, or sell any securities or to make any investment decisions. S&P assumes no obligation to update the Content following publication in any form or format. The Content should not be relied on and is not a substitute for the skill, judgment and experience of the user, its management, employees, advisors and/or clients when making investment and other business decisions. S&P's opinions and analyses do not address the suitability of any security. S&P does not act as a fiduciary or an investment advisor. While S&P has obtained information from sources it believes to be reliable, S&P does not perform an audit and undertakes no duty of due diligence or independent verification of any information it receives.

S&P keeps certain activities of its business units separate from each other in order to preserve the independence and objectivity of their respective activities. As a result, certain business units of S&P may have information that is not available to other S&P business units. S&P has established policies and procedures to maintain the confidentiality of certain non-public information received in connection with each analytical process.

S&P may receive compensation for its ratings and certain credit-related analyses, normally from issuers or underwriters of securities or from obligors. S&P reserves the right to disseminate its opinions and analyses. S&P's public ratings and analyses are made available on its Web sites, [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) (free of charge), and [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) and [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) (subscription), and may be distributed through other means, including via S&P publications and third-party redistributors. Additional information about our ratings fees is available at [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).