新聞稿：

資本模型準則修訂後，三商美邦人壽「twA-」評等獲確認；展望「負向」

January 25, 2024

摘要

- 2023 年 11 月 15 日，標普全球評級出版了分析保險業風險資本的更新準則（請參閱「保險業風險資本強度－方法論與假設」）。中華信評採用修訂後的準則對**三商美邦人壽股份有限公司**（三商美邦人壽）的評等進行了檢視，而該公司的評等並未受到影響。
- 三商美邦人壽未盡理想的投資績效表現、以及低於中華信評預期的有效保單價值（value of in-force；簡稱 VIF）成長率，均持續為其資本強度帶來壓力。中華信評預期，未來兩年該公司的資本強度將維持在稍弱等級，且在無任何增資計畫的情況下不太可能恢復至中華信評對於資本強度評估認定的普通等級。
- 中華信用評等公司（中華信評）確認三商美邦人壽的長期財務實力與發行體信用評等為「twA-」。
- 「負向」的評等展望係反映：中華信評認為，三商美邦人壽在恢復資本水準、穩定獲利與資金來源比、控管風險部位，以及維持強健的競爭地位等方面持續面臨挑戰。

主辦分析師

蔡怡君
台北
+886-2-2175-6824
effie.tsai
@spglobal.com
effie.tsai
@taiwanratings.com.tw

第二聯絡人

胡凱富
台北
+886-2-2175-6814
kaifu.hu
@spglobal.com
kaifu.hu
@taiwanratings.com.tw

評等行動

中華信用評等公司（中華信評）今天確認**三商美邦人壽股份有限公司**（三商美邦人壽）的長期財務實力與發行體信用評等為「twA-」。三商美邦人壽評等的評等展望為「負向」。

更新後資本模型準則所造成的影響

- 更新後的準則不會對三商美邦人壽資本水準的評估結果造成影響，中華信評分析後認為，未來一至二年，三商美邦人壽的資本與獲利能力仍維持在稍弱等級。
- 更新後的準則對三商美邦的資本水準分析更明確地反映出風險分散的優勢，這點可為該公司的資本強度提供支撐。為了降低複雜度，中華信評修改了總調整後資本的計算方式，使其與風險資本要求計算方式維持一致，包括計算 VIF 時不再做估值折扣。

信評焦點

摘要

主要優勢	主要風險
保單銷售通路自我掌控程度高。	資本強度較同業平均值為低。
固定收益投資組合令人滿意的資產品質支持穩健的流動性。	因投資報酬率較低以致營運績效表現低於平均水準且資金結構面臨壓力，使其更容易受到市場持續波動影響。

評等展望

「負向」的評等展望係反映：中華信評認為，在未來一至二年內，三商美邦人壽因其投資績效表現波動而無法有效提升其營運績效表現的可能性為三分之一。「負向」的評等展望亦反映在缺乏更為積極的資本計劃情況下，三商美邦人壽既要恢復資本水準與資金來源比，同時還要以有效的風險管理政策將對其風險部位的控管維持在允當等級，並維持其競爭地位所面臨的不確定性。

評等下調情境

若發生下列任一情況，中華信評便可能會調降三商美邦人壽的評等：

- 若該公司的競爭地位因市占率降低、業務價值受損、業務團隊銷售能力轉弱，或是核保績效表現進一步惡化而有所弱化；
- 該公司的資本水準持續惡化，且不太可能在未來一至二年內恢復；
- 風險性較高的資產部位或是外匯風險部位明顯高於國內業界平均水準；
- 三商美邦人壽因獲利能力轉弱的程度超出中華信評目前的預測而無法將其資金結構比率維持在其評等等級所需下限值以上的水準；或
- 該公司在其投資績效表現面臨壓力的情況下無法有效加強其管理與治理機制，或無法維持合適的資深管理團隊。

展望上調情境

若達成下列所有情況，中華信評便可能將三商美邦人壽的評等展望調回「穩定」：

- 該公司藉由已改善且可持續的獲利能力來維持資本水準與資金結構比率；
- 該公司擁有可持續且獲得提升的業務地位、穩定的市占率，以及令人滿意的業務與品牌價值；且
- 在不擴大虧損或追求高曝險程度的情況下能有效控管投資部位。

評等理由

此次評等確認行動係反映：中華信評認為，未來一至二年三商美邦人壽應可維持令人滿意的業務結構與稍弱的資本水準。中華信評認為，在三商美邦人壽固定收益投資組合令人滿意的資產品質支持下，該公司自我掌控程度高的保單銷售通路將可持續為其銷售動能與穩健的流動性提供支撐。以 2023 年的總保費收入與初年度保費收入來看，三商美邦人壽為國內市場第七大業者。

中華信評維持對三商美邦人壽「負向」的評等展望，此係反映中華信評認為三商美邦人壽在恢復其投資績效表現及執行資本計畫所面臨的難題，同時還要通過有效的風險管理控管競爭地位與風險部位的看法。

未來一至二年三商美邦人壽的資本水準應會維持在稍弱等級。該公司已於 2023 年完成兩次總額為新台幣 50 億元的現金增資。不過，該公司持續下滑的 VIF 與淨損仍持續對其資本水準構成壓力。

三商美邦人壽在 2022 年時的 VIF 為新台幣 950 億元，較 2021 年下滑 16.5%，且低於該公司過去的 VIF 成長率。主要原因在於 2022 年的升息與外匯避險成本飆漲導致經濟假設出現偏差。由於總體經濟仍持續波動，中華信評保守地假設，未來一至二年該公司的 VIF 表現將介於負成長至持平之間。

三商美邦人壽在 2022 年與 2023 年處分其對元大台灣 50 單日反向 1 倍基金的部分投資，其實現的淨損進一步削弱了該公司在前述期間的投資績效表現。不過，該公司在 2023 年前 9 個月的淨損為新台幣 21 億元，虧損金額已低於 2022 年同一期間的水準。三商美邦人壽將在 2024 年底前將其對前述 ETF 的投資虧損悉數打銷。基於此，中華信評預期，2025 年該公司的投資績效表現將逐步改善，且屆時可望產生淨收益，資金來源結構亦應可恢復。

從法規的角度來看，截至 2023 年 6 月 30 日，三商美邦人壽的法定風險資本水準為 140%，略低於 2022 年底時的 156%。除了 2023 年的兩次現金增資外，該公司亦持續採取更多資本補強行動，包括尋找可帶來新資金的策略投資人或出售其商用不動產。中華信評並未將前述計劃所產生的額外新資本納入對該公司資本水準所做的基本情境預測中，原因在於前述計畫在執行上具有高度不確定性。

評等評分摘要

三商美邦人壽保險股份有限公司

財務實力評等	**twA-/負向/--**
營運風險結構	**令人滿意**
IICRA	略高風險
競爭地位	強
財務風險結構	**稍弱**
資本與獲利能力	稍弱
風險部位	略低
資金來源結構	中性
調整因子	
公司治理	中性
流動性	極佳
比較評等分析	0
支持	0
集團支持	0
政府支持	0

IICRA—保險業與國家風險評估。

相關準則

- General Criteria: National And Regional Scale Credit Ratings Methodology - June 08, 2023
- Criteria | Insurance | General: Insurer Risk-Based Capital Adequacy--Methodology And Assumptions - November 15, 2023
- General Criteria: Environmental, Social, And Governance Principles In Credit Ratings - October 10, 2021
- General Criteria: Group Rating Methodology - July 01, 2019
- Criteria | Insurance | General: Insurers Rating Methodology - July 01, 2019
- General Criteria: Principles Of Credit Ratings - February 16, 2011

相關研究

- 中華信評信用評等等級定義 – November 11, 2021

(除非另有說明，相關準則與研究均公佈於 www.taiwanratings.com。)

評等表

評等確認

三商美邦人壽保險股份有限公司	
財務實力評等	twA-/負向/--
發行體信用評等	twA-/負向/--

本篇報告中的某些用詞，特別是一些用來表達我們對於評等相關因素之看法的形容詞，在我們的評等準則中有其專屬意義，因此應連同該套準則一併閱讀。進一步訊息請參考位於 www.taiwanratings.com 之「評等準則」頁面。信用評等資料庫（Rating Research Service）之訂戶可至 rrs.taiwanratings.com.tw 取得完整評等訊息。所有受此評等行動影響之評等均公布於中華信評官方網站 www.taiwanratings.com。

（中文版本係根據英文版本翻譯，若與原英文版本有任何分歧，概以英文版本為準。）

著作權 © 2024 中華信用評等公司（中華信評）。保留所有權利。

嚴禁以任何手段、任何形式修改、逆向工程探究、複製或散佈內容（包括評等、信用相關分析與數據、價值評估、模型、軟體或其它應用或由其產生之結果）或相關之任何部分（本內容），或將其儲存於資料庫或存取系統中，除非事先取得中華信評的書面同意。本內容不得用於任何非法或未經授權之目的。中華信評與任何第三方提供者，以及其董事、主管、股東、員工或代理人（統稱中華信評方），不保證本內容之正確性、完整性、時效性或是可利用性。對於任何錯誤、遺漏（疏忽或其他原因，不論原因為何）、或是任何使用本內容而導致之結果，或是對使用者輸入之任何數據的安全性或維護，中華信評方概不負責。本內容是以「現況」基礎提供。中華信評否認任何及所有明示或默示的保證，包括，但不限於，不保證適售性或適用於特定目的或使用、不保證沒有錯誤、軟體錯誤或缺失，以使本內容之功能不被中斷或本內容可在任何軟體或硬體架構上運作。對於任何使用本內容導致之任何直接、間接、附帶、示範、補償、懲罰、特殊或衍生之損害、費用、開支、法律費用或損失（包括但不限於收入損失或獲利損失與機會成本，或因疏失造成的損失），即使是在已告知這類損失的可能性情況下，中華信評概不負責。

本內容中之信用相關與其它分析與陳述，係為截至發表日為止之意見陳述而非事實陳述。中華信評的意見、分析與評等承認決定（說明如下）並非購買、持有或出售任何證券，或是進行任何投資決定之建議，且非任何證券是否適合投資之表示。本內容在以任何格式或形式發佈後，中華信評並不承擔更新之義務。本內容不應為使用者、其經理部門、員工、顧問與／或客戶在進行投資與其它業務決策時的依賴根據，且非其本身技術、判斷與經驗的替代品。中華信評並不擔任受託人或投資顧問的角色，除非已經登記註冊。雖然中華信評係自其認為可靠之來源取得資訊，但中華信評並不會對所收到之任何資訊進行稽核，且不負有對其執行實地查核或獨立驗證的責任。評等相關出版品可能因各種原因而出版，未必一定為評等委員會採取之評等行動，包括但不限於對一評等結果之定期更新與相關分析。

在一司法管轄區內之主管機關基於某些管理目的，允許評等機構承認在另一司法管轄區內發佈之評等的情況下，中華信評保留可隨時自行授予、撤銷或中止這類評等承認的權利。中華信評對任何因評等承認之授予、撤銷或中止產生的情況並不承擔任何責任，且不負有任何聲稱之損失賠償責任。

中華信評將其業務單位之某些業務活動運作予以隔開，以保護這些業務活動進行的獨立性與客觀性。基於此，中華信評某些業務單位可能擁有中華信評其它業務單位無法取得之資訊。中華信評已制訂政策與程序，維護各分析過程中所取得之某些非公開資訊的機密性。

中華信評就其承辦的委託評等與相關分析收取報酬，且通常是來自發行體、創始機構、安排機構、或證券承銷商或是來自債務人。中華信評保留散播其意見與分析的權利。中華信評發佈之評等與分析可於其網站上取得，包括 www.taiwanratings.com（免費）與 rrs.taiwanratings.com.tw（訂閱），並可透過其它方式，包括中華信評出版品與擔任第三方之轉送服務提供商傳送發佈。其他可能影響評等之利益衝突情形，僅依主管機關要求揭露於此。