



关于美国 NRSROs 新成员 Demotech 的研究

2022 年 07 月 11 日

主要内容：

中证鹏元资信评估股份有限公司

研究发展部

李莹

lix@cspengyuan.com

更多研究报告请关注“中证鹏元评级”
微信公众号。



2022 年 7 月 11 日，美国证券交易委员会（简称“SEC”）正式批准 Demotech, Inc.（简称“Demotech”）的申请，准许其注册成为美国国家认可的统计评级机构（简称“NRSRO”），注册的评级类型为第 2 类（保险公司评级）。至此，经美国 SEC 注册的 NRSROs 数量已达到 10 家。上一次美国 SEC 批准新的评级机构加入 NRSROs 是发生在 2012 年 11 月，距 Demotech 被纳入 NRSROs 已有接近 10 年的时间。Demotech 成立于 1985 年 9 月 9 日，总部位于美国俄亥俄州，是一家专注于美国保险公司评级的小型评级机构。2022 年 4 月 11 日，Demotech 正式向美国 SEC 提交 NRSRO 注册申请，在提交注册申请时，公司仅有 5 名信用分析师，其中包含 1 名信用分析主管。Demotech 的核心评级服务是面向保险公司的财务稳定性评级（Financial Stability Ratings，简称“FSR”）。

独立性声明：

本报告所采用的数据均来自合规渠道，通过合理分析得出结论，结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

2022年7月11日，美国证券交易委员会（简称“SEC”）正式批准 Demotech, Inc.（简称“Demotech”）的申请，准许其注册成为美国国家认可的统计评级机构（简称“NRSRO”）。上一次美国 SEC 批准新的评级机构加入 NRSROs 是发生在 2012 年 11 月，距 Demotech 被纳入 NRSROs 已有接近 10 年的时间。

一、历史上美国 NRSROs 的注册情况

下表统计了美国 NRSROs 的注册时间，大部分评级机构是在 2007 年至 2008 年间获准注册的，2008 年金融危机过后，Rating and Investment Information, Inc.（简称“R&I”）于 2011 年 11 月 28 日取消注册，美国证券交易委员会于 2012 年 11 月 5 日批准了 HR Ratings de Mexico, S.A. de C.V.（简称“HR Ratings”）的注册申请。此后，美国 NRSROs 注册进入了一段较长的空白期，期间，Morningstar Credit Ratings, LLC（简称“Morningstar”）于 2019 年 12 月 30 日取消注册，Morningstar 的业务被纳入到其母公司收购的另外一家评级机构 DBRS, Inc.（简称“DBRS”）中。直至 2022 年 7 月 11 日，美国证券交易委员会批准 Demotech 的注册申请，目前美国 NRSROs 的总数量已经达到 10 家。

表 1 美国 NRSROs 的注册时间与取消注册时间

评级机构	注册时间	取消注册时间
A.M. Best Rating Services, Inc.	2007 年 9 月 24 日	无
DBRS, Inc.	2007 年 9 月 24 日	无
Demotech, Inc.	2022 年 7 月 11 日	无
Egan-Jones Ratings Co.	2007 年 12 月 21 日	无
Fitch Ratings, Inc.	2007 年 9 月 24 日	无
HR Ratings de Mexico, S.A. de C.V.	2012 年 11 月 5 日	无
Japan Credit Rating Agency, Ltd.	2007 年 9 月 24 日	无
Kroll Bond Rating Agency, Inc.	2008 年 2 月 11 日	无
Moody's Investors Services, Inc.	2007 年 9 月 24 日	无
S&P Global Ratings	2007 年 9 月 24 日	无
Morningstar Credit Ratings, LLC	2008 年 6 月 23 日	2019 年 12 月 30 日
Rating and Investment Information, Inc.	2007 年 9 月 24 日	2011 年 11 月 28 日

资料来源：美国证券交易委员会

二、Demotech 公司概况

Demotech 成立于 1985 年 9 月 9 日，总部位于美国俄亥俄州。1989 年首次发布保险机构信用评级，2022 年 4 月 11 日 Demotech 正式向美国 SEC 提交 Form NRSRO，申请注册成为 NRSRO。经过审核，美国 SEC 认为其申请满足 NRSRO 的注册条件，没有拒绝申请的理由，于是 2022 年 7 月 11 日 SEC 正式发布《准予 Demotech 注册为 NRSRO 的命令》，注册的评级类型仅为第 2 类（保险公司评级）。

Demotech 是一家专注于美国保险公司评级的小型评级机构。从组织结构来看，公司内部架构简单，设

请务必阅读正文之后的免责声明

有 7 个部门，即：评级部、销售与营销部、合规部、财务部、行政部、信息技术部以及出版部。从人员规模来看，在提交注册申请时，公司仅有 5 名信用分析师，其中包含 1 名信用分析主管。从业务状况来看，Demotech 的核心评级服务是财务稳定性评级（Financial Stability Ratings，简称“FSR”），就保险公司将自身与一般经济中存在的商业周期、保险行业中存在的承保周期进行隔离的能力提供意见，根据 Form NRSRO，Demotech 在提交申请时（2022 年 4 月）的评级存量约为 435 项。此外，其提供的其他服务包括比较财务观察（Comparative Financial Observations，简称“CFO”）、保险行业研究等，其中，比较财务观察服务是 Demotech 基于公开财务信息对保险公司做出评估，并提供对保险公司基本财务指标的看法。

三、Demotech 财务稳定性评级（FSR）的评级方法

Demotech 财务稳定性评级的评级方法适用于各种类型的保险公司。评级的授予与跟踪是基于对受评对象的审查以及评级分析师的专业知识和判断。为确定信用评级而开展的审查及分析活动中，既包括定量因素，又包括定性因素，对定量因素的解释和其他定性因素的考虑中必然包含评级分析师的主观分析。

（一）Demotech 如何授予评级

Demotech 确定并授予评级的过程包括对受评对象的业务模式审查、业务风险审查、财务报表分析与指标审查、再保险审查和对其他因素的评估。Demotech 的评级过程是一个互动过程，其中可能包括与受评对象的管理层的沟通、提问，在各个环节中向管理层提出额外信息需求。

1. 业务模式审查

在业务模式审查时，Demotech 分析保险公司的业务模式和运营状况。对于业务模式的理解是评级过程后续环节的基础。业务模式审查的工作包括了解保险公司的业务线、地理分布、运营环境以及其他运营情况。Demotech 发现，规模、业务线多样性和地理多样性对于保险公司的财务成功的影响是有限的。充足的保费、流动性投资、充足的损失和损失调整费用准备金、再保险的质量与规模被证明是对于保险公司应对索赔的能力至关重要。Demotech 认识到专注于特定领域的保险公司可以是财务稳定的，很多情况下，它们对自身的业务领域有更好的理解，可以与代理人和核心客户维持持续的关系。虽然 Demotech 的评估集中于保险公司的专注领域和业务模式执行，但是对其市场地位、分销渠道、业务线条和地理分布的总体情况也可能包括在业务模式审查环节，并且可能会影响对保险公司的整理评估。

2. 业务风险审查

在业务风险审查时，Demotech 审查与保险公司业务相关的特定风险，包括与业务线、经营区域、灾害、运营环境、企业风险管理等相关的风险。首先，对保险公司业务线、经营区域和灾害风险敞口的了解，有助于形成对保险公司财务业绩的看法。相关特定风险的分析不仅可提供定量信息，也有助于确定某些定性因素的审查性质和程度。其次，当法律法规或司法决定可能对保险公司的财务状况或运营能力产生重大影响

请务必阅读正文之后的免责声明

时，Demotech 将在审查时考虑保险公司所处的法律或司法环境。监管行动可能对保险公司的经营环境产生正面或负面的影响。有关监管行动可能与产品监管、金融监管或市场监管相关。在有些情况下，立法或司法决定也可能通过改变监管政策、金融政策或投保人的索赔和诉讼政策来改变某些保险公司的经营环境或风险敞口。再次，Demotech 可能考虑保险公司的企业风险管理流程和能力。为了做出相关评估，Demotech 可能会要求保险公司提供额外的信息，如灾难响应计划和灾难恢复计划等。

3. 财务报表分析与指标审查

审查和分析财务报告并计算财务比率和指标是 Demotech 评级过程的重点。对于具有足够运营历史的实体，Demotech 在评级过程中将应用财务稳定性分析模型，其中包括对财务报表的审查以及关键财务比率和指标的计算与分析。财务稳定性分析模型是专门设计的模型，模型中考虑了受评实体的运营表现、杠杆状况、资本充足性、负债组合、损失和损失调整费用准备金等。模型会输出指示性评级，但不构成最终评级或评级行动。财务稳定性分析模型通常适用于首次评级，不适用于跟踪评级。对于没有足够运营历史的实体，Demotech 除了审查保险公司的业务模型、业务计划、关键假设、管理层经验和资质或预期供应商或服务提供商外，还会审查模拟财务信息。适当情形下，Demotech 会将模拟财务信息与类似实体的实际运营结果进行对比来确定预期运营结果的合理性。另外，为了更好地评估受评实体的财务状况，除常规的财务指标之外，Demotech 还可能根据情况开发独特的财务指标，用来评估受评主体的财务稳定性。

4. 再保险审查

再保险通常是保险公司风险管理计划的重要组成部分，适当的再保险可能有助于提高保险公司履行义务的能力，同时保护保险公司的财务稳定性。作为评级过程的一部分，Demotech 会审查保险公司再保险计划的适当性。对于面临重大巨灾风险的保险公司，再保险的质量和规模审查是整个审查过程中的重要方面，Demotech 需要保险公司提供与巨灾再保险计划相关的额外信息。Demotech 不仅对再保险计划进行审查，还可能根据受评主体的保单组合运用第三方巨灾模型展开分析。除非受评实体状况发生重大变化需要更频繁的审查，否则，再保险的质量和规模审查通常每年进行一次。

5. 对其他因素的评估

Demotech 可能会审查并评估保险公司的所有者、母公司、控股公司或关联公司有关的因素，审查和评估的内容包括财务信息、重大风险以及其他相关信息。如果所有者/母公司/控股公司/关联公司能够提供或筹集资金，或以其他方式对受评实体的财务状况产生积极影响，那么可能对评级产生有利的影响。如果所有者/母公司/控股公司/关联公司的财务状况、运营状况或相关风险可能干扰受评保险公司，那么可能对评级产生不利的影响。同时，管理层的能力评估也可能是 Demotech 评级分析的内容，包括管理层成功执行业务计划的能力、准确编制和报告财务报表的能力、评估并实施必要的纠正措施的能力等，这些会影响 Demotech 对

请务必阅读正文之后的免责声明

管理层的信心，在某些情况下可能会影响评级决定。对于关键管理岗位的变化，Demotech 可能会发起额外的询问和审查。此外，如果管理层披露了未来计划以及运营方面的预期变化，Demotech 将在审查和评估中考虑未来计划以及运营方面近期已发生的变化和预期变化可能带来的影响。

（二）Demotech 如何跟踪评级

Demotech 对评级的跟踪是持续的，通常由季度和年度审查组成，当特别事件发生时可能触发额外的审查，基于审查可能会采取任何适当的评级行动。审查时，Demotech 通常侧重于审查关键指标，评估保险公司的经营结果和财务稳定性发生的变化，据此采取适当的行动。当发现保险公司的业务模式、内部运营或运营环境发生重大变化时，或者在之前的审查中发现了需要关注的问题领域，Demotech 会关注这些领域并评估保险公司解决问题的计划及计划执行情况。保险公司的业务计划可能由于多种原因不能按照原计划进行，这些原因包括但不限于：自然灾害；可能对经济和投资市场产生影响的黑天鹅事件；保险相关的司法决定、立法变更或规则变更等。同时，Demotech 也意识到，保险公司采取的某些内部行动或外部环境变化，可能需要几个季度或者几年才能显现出来。基于审查分析，在有些情况下，Demotech 可能会立刻采取适当且必要的评级行动。但是，仅根据保险公司一个季度的表现来决定上调评级或下调评级是不常见的。通常情况下，Demotech 的评级行动至少基于几个季度的审查。如果保险公司当前的运营表现不佳，但是能够阐明合理且可接受的改进计划或调整后的业务模式，并且实际做到了预期的改进，Demotech 有可能会维持评级。

四、Demotech 财务稳定性评级（FSR）的评级分布

Demotech 财务稳定性评级的评级符号体系如下表所示，根据 Demotech 官网披露的信息，截至 2022 年 7 月 11 日（即 NRSRO 注册申请批准当日），Demotech 财务稳定性评级的评级存量中，大部分评级集中于 A 级，占比约 61%，A'级和 A 级占比分别为 17%和 19%，S 级占比约 3%。

表 2 Demotech 财务稳定性评级（FSR）的评级符号及含义

评级符号	含义
A"（无与伦比）	无论总体经济衰退或保险周期恶化的严重程度如何，获得该级别的保险公司都拥有无与伦比的财务稳定性，可将保单持有人盈余维持在可接受的水平。无论总体经济衰退或保险周期恶化的严重程度如何，预期获得该级别的所有保险公司自评级授予之日起 18 个月内将拥有正的保单持有人盈余。
A'（无与伦比）	无论总体经济衰退或保险周期恶化的严重程度如何，获得该级别的保险公司都拥有无与伦比的财务稳定性，可将保单持有人盈余维持在可接受的水平。无论总体经济衰退或保险周期恶化的严重程度如何，预期获得该级别的 99%的保险公司自评级授予之日起 18 个月内将拥有正的保单持有人盈余。
A（卓越）	无论总体经济衰退或保险周期恶化的严重程度如何，获得该级别的保险公司都拥有卓越的财务稳定性，可将保单持有人盈余维持在可接受的水平。无论总体经济衰退或保险周期恶化的严重程度如何，预期获得该级别的 97%的保险公司自评级授予之日起 18 个月内将拥有正的保单持有人盈余。
S（可靠）	无论总体经济衰退或保险周期恶化的严重程度如何，获得该级别的保险公司都拥有可靠的财务稳定性，可将保单持有人盈余维持在可接受的水平。无论总体经济衰退或保险周期恶化的严重程度如何，预期获得该级别的 95%的保险公司自评级授予之日起 18 个月内将拥有正的保单持有人盈余。

请务必阅读正文之后的免责声明

M（中等）	无论总体经济衰退或保险周期恶化的严重程度如何，获得该级别的保险公司都拥有中等的财务稳定性，可将保单持有人盈余维持在可接受的水平。无论总体经济衰退或保险周期恶化的严重程度如何，预期获得该级别的 90%的保险公司自评级授予之日起 18 个月内将拥有正的保单持有人盈余。
L（持有牌照）	该级别的保险公司已获得监管机构的许可，Demotech 对其财务稳定性的评估排除了以上财务稳定性评级的级别授予。
NR（未评级）	未评级的保险公司目前没有财务稳定性评级。
N/A（无资格）	被确定为 N/A 的保险公司没有资格获得财务稳定性评级，因为无法获得完整的财务数据。

注：保险公司的保单持有人盈余类似于非保险公司的所有者权益。

资料来源：Demotech

五、总结分析

本次 Demotech 被纳入美国 NRSROs 的行列，从中短期来看，对美国评级市场的影响不大。首先，无论从人员规模还是业务规模的角度讲，Demotech 都可以被认为是一家小型的评级机构，目前来看其在美国评级市场的竞争能力较为有限。其次，其业务类型较为单一，专注于美国市场上的保险公司评级，从综合评级实力的角度来看尚不具备与大型评级机构全面争夺市场份额的充分条件。此外，需要说明的是，Demotech 是一家美国本土评级机构，本次美国 NRSROs 增添新成员，不能表明未来美国证券交易委员会将放开更多评级机构（特别是外国评级机构）加入 NRSROs 的行列。

免责声明

- 本报告由中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨在派发给本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
 - 本报告基于我们认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。
 - 本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。
 - 本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中证鹏元，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。
-

中证鹏元资信评估股份有限公司

深圳

地址：深圳市深南大道 7008 号
阳光高尔夫大厦（银座国际）三
楼

电话：0755-82872333 0755-
82872897

传真：0755-82872090

北京

地址：北京市朝阳区建国路世
茂大厦 C 座 23 层

电话：010-66216006

传真：010-66212002

上海

地址：上海市浦东新区民生路
1299 号丁香国际商业中心西塔 9
楼 903 室

总机：021-51035670

传真：021-51917360

湖南

地址：湖南省长沙市雨花区湘
府东路 200 号华坤时代 2603

电话：0731-84285466

传真：0731-84285455

江苏

地址：南京市建邺区江东中路
108 号万达西地贰街区商务区
15 幢 610 室

电话：025-87781291

传真：025-87781295

四川

地址：成都市高新区天府大道北
段 869 号数字经济大厦 5 层 5006
号

电话：028-82000210

传真：028-85288932

山东

地址：山东自由贸易试验区济
南片区经十路华润中心 SOHO
办公楼 1 单元 4315 室

总机：0531-88813809

传真：0531-88813810

吉林

地址：吉林省长春市南关区人
民大街 7088 号伟峰国际商务广
场 2005 室

电话：0431-85962598

传真：0431-85962596

陕西

地址：西安高新区唐延路 22 号
金辉国际广场 902 室

电话：029-88626679

传真：029-88626679

香港

地址：香港中环皇后大道中 39 号
丰盛创建大厦 10 楼 1002

电话：+852 36158342

传真：+852 35966140