

Rating Research Services

評等報告：

群益金鼎證券股份有限公司

主辦分析師：

王珮齡; (886) 2 8722-5823;

patty.wang@taiwanratings.com.tw / patty.wang@spglobal.com

第二聯絡人：

林欣穎, (886) 2 8722-5811;

jenny.lin@taiwanratings.com.tw / jenny.lin@spglobal.com

目錄

主要評等因素

評等展望

評等理由

相關準則與研究

群益金鼎證券股份有限公司

發行體信用評等

twA/負向/twA-1

主要評等因素

優勢

- 非常強的資本水準。
- 在台灣證券業中令人滿意的市場地位。

劣勢

- 對大額資金來源的高度依賴。
- 儘管致力於業務多樣化發展，但目前營收仍集中在台灣波動較大的股市。

評等展望：負向

「負向」的評等展望係反映：群益金鼎證券在市場受壓情況下繼續將其資金來源與流動性結構維持在允當等級的能力已經減弱。中華信評預期，該公司應會在短期內採取降低債券曝險部位的策略，以減緩其在受壓情況下可能面臨的資金來源與流動性風險。中華信評同時預期，群益金鼎證券應會在未來的一至二年期間採取審慎的成長策略，因此該公司的資本水準應可維持在非常強等級。另外，由於群益金鼎證券的獲利仍高度依賴台灣股市，因此該公司的獲利表現應會持續波動，並與國內同業的平均水準相符。不過儘管如此，中華信評認為群益金鼎證券應能維持其獲利品質與獲利能力，且其獲利來源仍將主要來自經紀手續費收入與融資融券業務的利息收入。

評等下調情境

若群益金鼎證券無法在未來一年期間將其資金來源風險維持在允當等級，同時亦無法將其流動性比率恢復至略允當(adequate-low)的等級，則中華信評可能會調降群益金鼎證券的評等。可做為前述調降情況的觀察指標為：該公司無法將其穩定資金來源對穩定資金需求的比率維持在90%以上，且流動性覆蓋倍數低於0.9倍。

評等上調情境

若群益金鼎證券的各項資金來源與流動性比率在未來一年中出現持續性改善的跡象，使該公司面臨的資金來源與流動性風險因而下降，則中華信評可能會將群益金鼎證券的評等展望調回「穩定」。可能發生前述評等展望調整的情況包括：若該公司能降低其債券曝險部位，並對其在資金來源與流動性容忍範圍設定更為嚴格的衡量標準；或若該公司能增加可與其投資部位到期結構相稱之長期借款或債務部位；或是該公司的資本與流動性資產能更為增強。

評等理由

群益金鼎證券的評等結果係反映：中華信評認為，該公司擁有非常強的資本水準，且其在國內證券市場中的營運狀況穩定。抵銷群益金鼎證券前述評等優勢的因素則為：隨著該公司投資組合的規模增長，該公司對大額資金來源的高度依賴可能使其在受壓情況下面臨的資金來源與流動性風險升高。群益金鼎證券的營收集集中在台灣股市，而此情況也導致該公司的獲利表現較其他國際同業更為波動，並部分抵銷了該公司的評等優勢。

評等基準：以台灣為主要營運區域之證券業者的基準為標普全球評級「bb+」

標普全球評級認為，台灣證券業面臨的經濟風險程度高於銀行業，因為其業務集中在較具波動性的國內股市。標普全球評級同時認為，台灣證券業面臨的產業風險亦高於銀行業，因為證券業營收基礎的穩定性較低，易隨國內股市行情的波動而起伏。此外，與銀行業者擁有小額且多樣化之資金來源結構相較，台灣證券業對大額資金來源的依賴程度相對較高。基於此，台灣證券公司的評等基準為標普全球評級「bb+」，較標普全球評級目前認定的台灣銀行業評等基準低2個級距。

表 1 | 圖表下載

群益金鼎證券股份有限公司重要財務資料					
--年度截至12月31日止--					
(新台幣百萬元)	2016	2015	2014	2013	2012
調整後資產	104,457	89,725	80,121	74,366	61,572
調整後普通股權益	26,401	26,712	27,119	26,144	25,930
總調整後資本	26,401	26,712	27,119	26,144	25,930
營業收入	6,299	6,835	7,158	6,357	6,159
非利息費用	4,627	4,801	4,725	4,563	4,750
淨利	1,406	1,728	2,144	1,573	1,146
核心獲利	1,406	1,728	2,144	1,573	1,146

營運狀況：市場地位令人滿意且營運組合穩定

群益金鼎證券在台灣市場中的營運狀況允當，因為該公司擁有穩定的業務組合及營收、且在主要產品線上享有令人滿意的市場地位。群益金鼎證券2016年年底時在國內證券經紀業務中為排名第六大的業者，市占率達4%，因此使其得以在融資融券業務方面維持良好的業務量。以交易案數量來看，群益金鼎證券亦為台灣主要的權證／結構型債券發行商以及債券與證券承銷商之一。群益金鼎證券穩定的業務組合係以傳統證券經紀業務為主，且該業務為該公司的主要營收貢獻來源。

中華信評認為，群益金鼎證券過去五年的營運績效表現令人滿意，其股東權益報酬率亦與國內同業平均相符。不過，中華信評預期，群益金鼎證券未來兩年仍將易受波動劇烈的台灣股市影響。群益金鼎證券的業務與營收來源目前仍集中在國內股市，因為股票經紀業務仍是其主要的營收貢獻來源。不過群益金鼎證券已開始致力於新業務的開發，包括財富管理、債券交易、以及海外業務的擴張等。

表 2 | 圖表下載

群益金鼎證券股份有限公司營運狀況					
--年度截至12月31日止--					
(%)	2016	2015	2014	2013	2012
淨利息收入／營業收入	18.7	17.9	17.7	17.1	17.6
手續費收入／營業收入	58.6	57.1	55.0	56.4	59.3
市場敏感收入／營業收入	7.0	11.3	12.5	11.1	7.2
稅前盈餘／營業收入	26.5	29.8	34.0	28.2	22.9
核心獲利／平均調整後普通股權益	5.3	6.4	8.0	6.0	4.5

資本與獲利：與該公司風險結構相較非常強健

中華信評認為，群益金鼎證券非常強健的資本水準乃其最佳的信用實力所在，且中華信評預期，此一情況未來兩年應會持續。群益金鼎證券2016年年底時的風險調整後資本比在15%以上，達到中華信評評等準則中定義資本水準屬非常強等級的門檻。中華信評認為，群益金鼎證券的資本品質良好，因為其資本皆由股東權益所組成。另外，群益金鼎證券的獲利能力以本地

同業標準而言堪稱允當，但以全球標準而言卻略顯波動，原因在於國內券商的業務極易受到台灣股市行情的影響。中華信評認為，在群益金鼎證券於強化產品與地理區域分散性之努力上取得重大進展前，該公司面臨的獲利波動性應不會有所改變。不過，該公司擁有的資本應可作為吸收損失的良好緩衝。

表 3 | 圖表下載

群益金鼎證券股份有限公司資本

--年度截至12月31日止--					
(%)	2016	2015	2014	2013	2012
槓桿比 (IFRS)	25.3	29.8	34.0	35.2	42.1
標準普爾考量分散效果前的風險調整資本比	21.8	23.1	23.3	N.M.	N.M.
調整後總股東權益／調整後資產	25.1	29.6	33.7	35.1	41.9
調整後普通股權益／總調整後資本	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

*N.M.--無意義。

表 4 | 圖表下載

群益金鼎證券股份有限公司獲利

--年度截至12月31日止--					
(%)	2016	2015	2014	2013	2012
人事費用／營業收入	38.4	36.1	36.2	40.5	33.4
成本收入比	73.5	70.2	66.0	71.8	77.1
核心獲利／營業收入	22.3	25.3	29.9	24.8	18.6
內生資本／前一年的股東權益	2.3	1.8	2.5	1.7	3.0
淨利息收入／平均生息資產	2.8	4.0	5.3	5.5	6.2

風險部位：風險偏好與風險控管均屬允當

中華信評認為，群益金鼎證券在信用風險與市場風險方面的風險管理架構均屬允當。由於該公司的不良放款比低於1.5%，且其平均覆蓋率高達170%，因此該公司融資融券業務的信用風險受到良好的控管。群益金鼎證券持有的債券部位評等大多為投資等級，且具地理分散性。該公司在市場風險方面亦維持允當的風險偏好，並已具備積極式的風險控管與停損機制，特別是在證券自營交易與衍生性商品業務方面。而且前述機制的建立，也使群益金鼎證券在過去三年中未曾因股市表現不佳而發生明顯的交易虧損，特別是在2015年底及2016年年初市場大幅震盪期間。

群益金鼎證券的業務成長與在曝險部位方面的改變亦令人滿意；該公司已在2015年時將其交易重心從股票交易調整至債券交易，進而降低了該公司對波動較大之市場風險的曝險占比，轉而提高信用風險部位的占比。與同業相似的是，群益金鼎證券的風險部位操作亦容易隨國內股市的表現而波動。該公司並無主要的集中性風險，且其營運仍舊略顯單純。

表 5 | 圖表下載

群益金鼎證券股份有限公司風險部位

--年度截至12月31日止--					
(%)	2016	2015	2014	2013	2012
經年度化換算的調整後資產成長率	16.4	12.0	7.7	20.8	(4.2)
調整後普通股權益／管理資產	24.4	28.6	32.4	33.5	39.8

資金來源與流動性：在面臨市場壓力的情況下繼續將其資金來源與流動性結構維持在允當等級的能力有所減弱

中華信評認為，群益金鼎證券在面臨市場壓力的情況下繼續將其資金來源與流動性結構維

持在允當等級的能力已經減弱。在群益金鼎證券為分散其營收來源而採取的業務策略下，該公司在2015年至2017年第一季度期間積極地建立可供該公司進行交易操作的債券部位。這些新增的債券部位，多為具合理良好之信用品質投資等級的海外債券，其平均標普全球評級為「A」等級。而且這些增持的債券部位中，多數為金融債券（以主順位債券居多），且具有良好的地理分散性。該公司的海外債券曝險部位，在2016年至2017年第一季的短暫期間內即成長了逾140%。

與其他同業相同，群益金鼎證券是以短期借款與附買回協議等管道，來支應這類債券曝險部位所需之資金；而中華信評認為，前述管道屬於穩定性較差的資金來源。券商持有的債券部位通常是三年期至五年期的債券，但用於支應這些債券部位的資金卻是短期性資金，此一情況會使業者暴露在到期結構不相稱的風險下，並可能使業者在受壓的情況下面臨潛在的資金來源與流動性風險。儘管群益金鼎證券與台灣各金融機構維持有穩定的往來關係，以及其附買回協議交易對象多為投資等級之金融機構。此外，中華信評亦認為，群益金鼎證券目前面臨的外匯風險應在可控管的範圍內，因為群益金鼎證券主要是透過美元融資以及承做相同幣別之附買回協議，取得支應其海外債券投資部位的資金，至於其它曝險部位則是透過換匯交易進行避險安排。

表 6 | 圖表下載

群益金鼎證券股份有限公司資金來源與流動性					
--年度截至12月31日止--					
(%)	2016	2015	2014	2013	2012
總穩定資金來源比率	98.1	120.7	149.4	151.0	191.8
短期躉售型資金來源／調整後資產	37.5	28.3	23.7	23.4	18.4
流動保障倍數	87.8	105.7	107.2	107.3	164.0
客戶存款／調整後資產	4.4	6.6	8.8	9.6	12.6
經紀客戶應付款／調整後資產	4.0	5.1	8.4	11.5	3.6

相關準則與研究

相關準則

- General Criteria: Group Rating Methodology - November 19, 2013
- General Criteria: Methodology For Linking Long-Term And Short-Term Ratings - April 7, 2017
- 認識中華信評評等定義, www.taiwanratings.com - November 18, 2014
- Criteria - Financial Institutions - General: Nonbank Financial Institutions Rating Methodology - December 9, 2014
- Criteria - Financial Institutions - Banks: Revised Market Risk Charges For Banks In Our Risk-Adjusted Capital Framework - June 22, 2012
- Criteria - Financial Institutions - Banks: Banking Industry Country Risk Assessment Methodology And Assumptions - November 9, 2011
- Criteria - Financial Institutions - Banks: Bank Capital Methodology And Assumptions - December 6, 2010
- General Criteria: S&P Global Ratings' National And Regional Scale Mapping Tables - June 1, 2016
- General Criteria: Use Of CreditWatch And Outlooks - September 14, 2009
- General Criteria: National And Regional Scale Credit Ratings - September 22, 2014

(除非另有說明，相關準則與研究均公佈於www.standardandpoors.com，欲進入該網站需註冊申請帳號。)

評等表

目前評等	發行體信用評等	twA/負向/twA-1
評等歷史	2017/06/12	twA/負向/twA-1
	2010/06/23	twA/穩定/twA-1
	2009/09/16	twA-/正向/twA-2
	2009/02/25	twA-/穩定/twA-2
	2008/10/28	twA/信用觀察負向/twA-1
	2008/10/8	twA/負向/twA-1

著作權 © 2017 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。

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况下，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 rs.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。