

台灣企業信用風險指標-TCRI

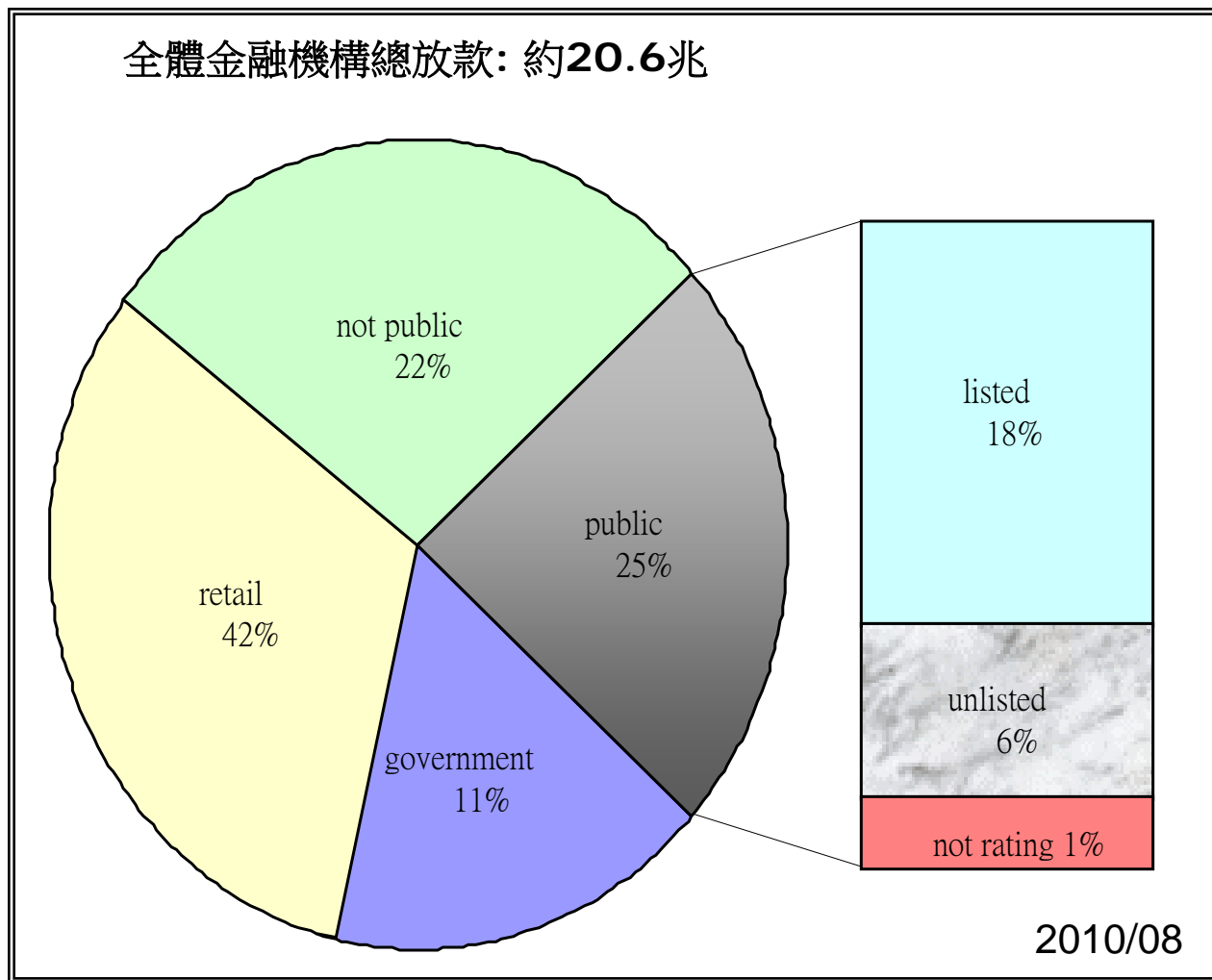
報告人:駱介正

電話:02-8768-1088 #127

E-MAIL:jason1202@tej.com.tw

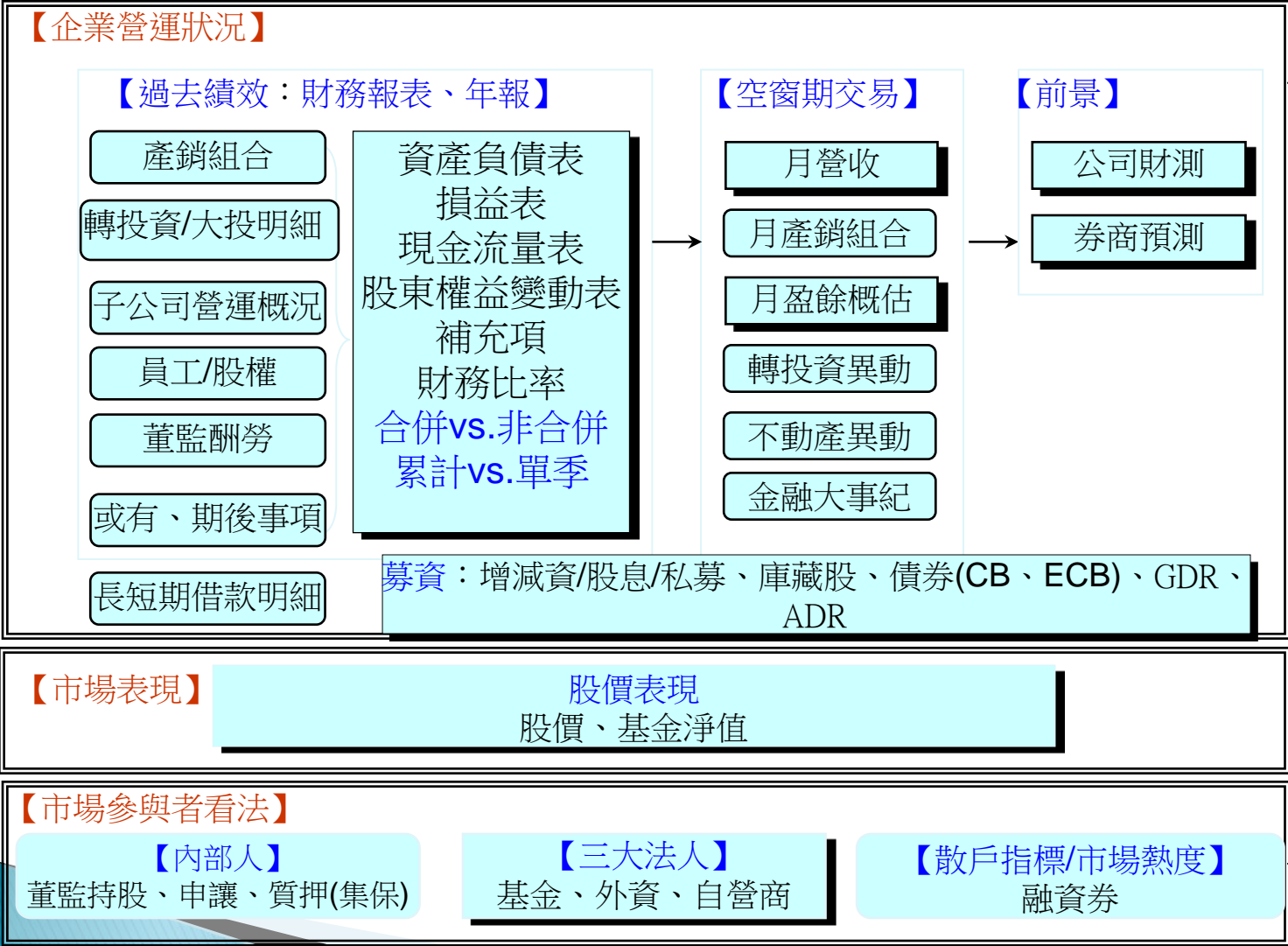
證券體系資訊範圍

- 公開發行公司約 2000家(90年後大量撤銷公開發行)
- 為公司債發行主體，占99%以上
- 總借款約占總放款額的 25%
- **TCR/評等範圍**
公開發行公司，不含金融、證券、投資、建經仲介、及媒體
- **Unsolicited Rating**
主動式評等



評等依據：證券體系之資訊

公開、較完整、可驗證、
免受公司引導



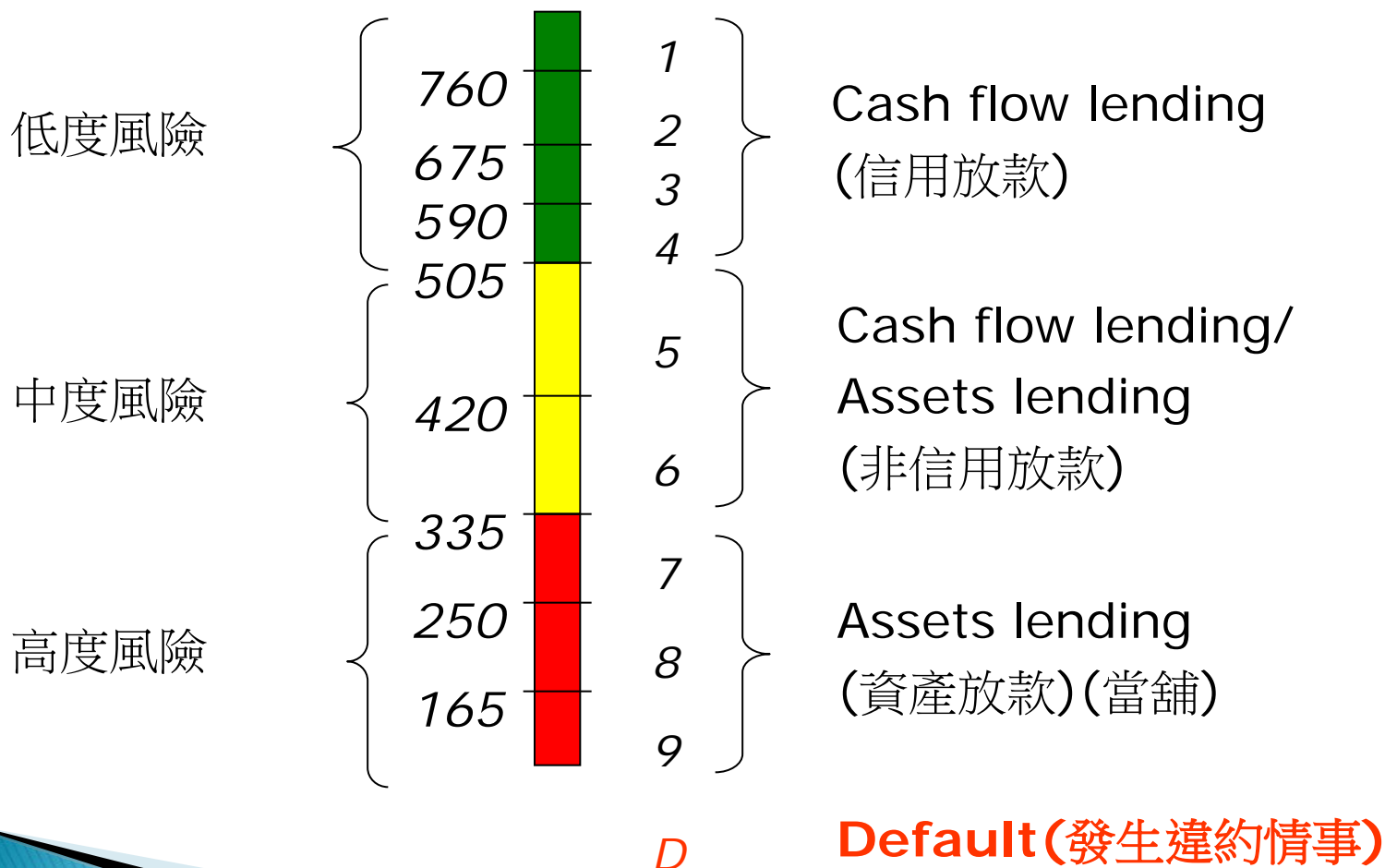
TCR等級意義

[風險別]

[綜合評分]

[TCRI]

[搭配放款別]



TCRI違約定義：5+2+2

▶ 核心違約事件

1. 跳票 : 對供應商違約
2. 借款逾期、紓困 : 對出借人違約
3. 重整 : 暫停債權人行使權利，全面違約
4. 破產、倒閉 : 全面違約
5. 接管 : 政府隱性支持，形式未違約，實質違約(銀行特有)

▶ 依經驗判定

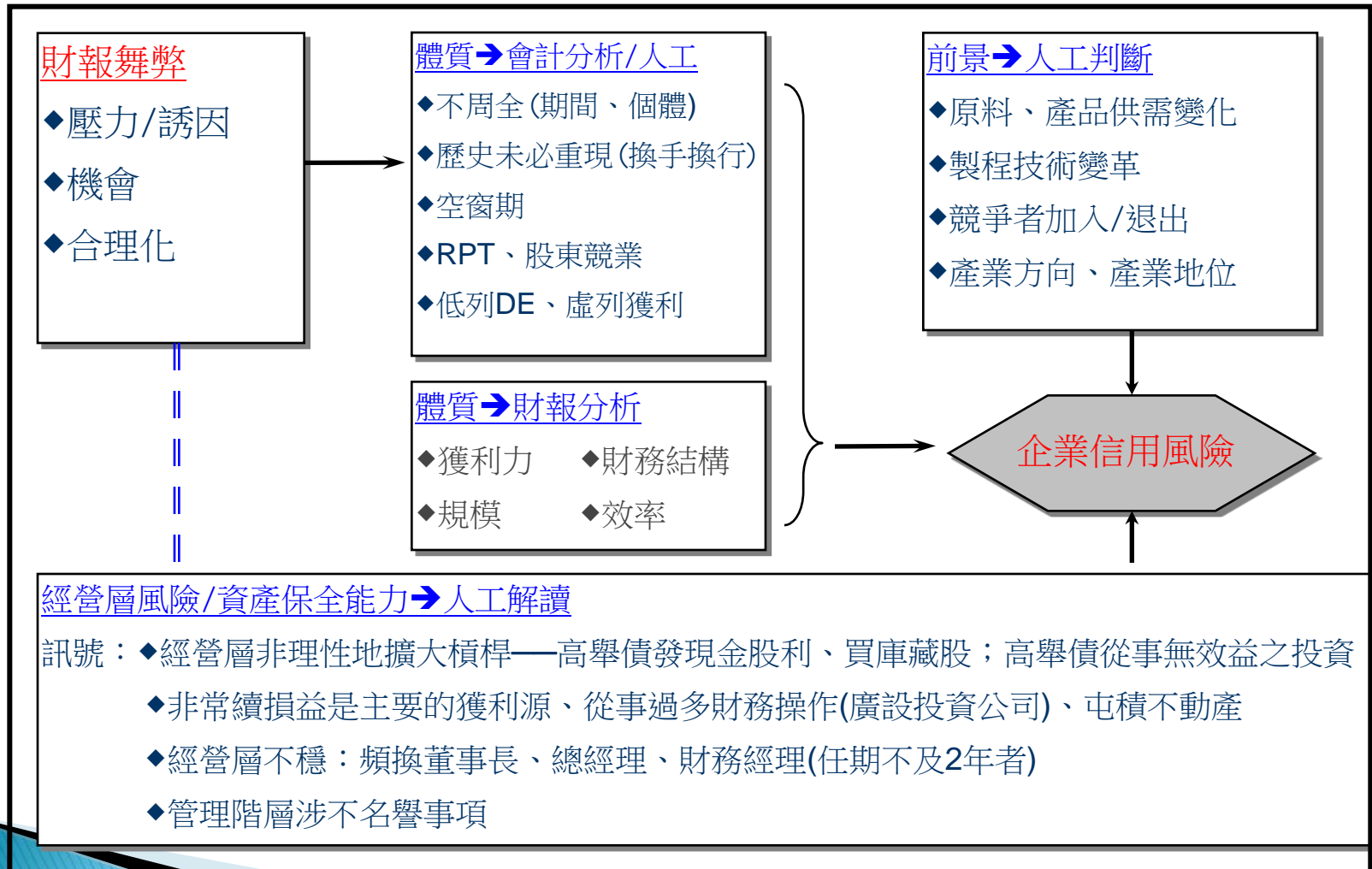
6. 全額下市 : 因報告造假 【C：遲交/不交財報】
7. 財務吃緊停工 : 財務困難

▶ 借用財務事件推定

8. 淨值為負 : 形式違約
9. CPA對繼續經營假設存疑**

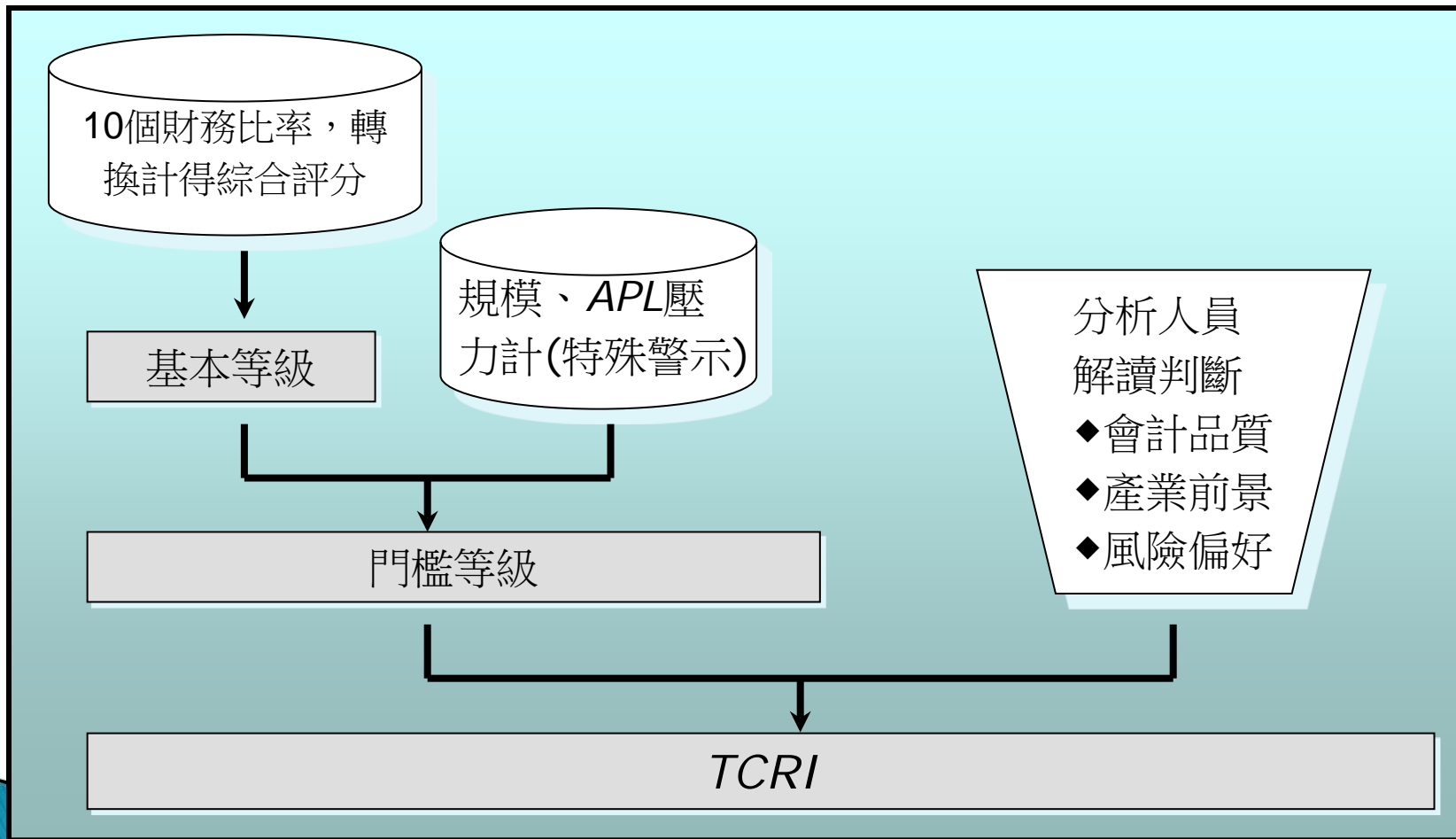
企業信用風險三成因

- ▶ 企業信用風險決定於：企業體質、營運前景、經營者之風險偏好



TCRI方法及程序

- ▶ 評等程序：三步驟
- ▶ 【受限專家程序Constrained Expert Judgment-based Process】



步驟 I：綜合評分&基本等級

■ 好公司：產品有競爭力、賺錢、財務穩健、且高效率

風險評估因素	代表性財務比率	財務比率公式(合併財報優先)	權數
CPA意見	繼續經營假設有疑慮		9/9
獲利能力 (3/9)	淨值報酬率	常續性淨利/平均淨值	1/9
	營業利益率	營業利益/營業收入	1/9
	總資產報酬率	常續性稅後息前淨利/平均資產	1/9
流動性 與 償債力 (3/9)	速動比率	速動資產/流動負債	1/9
	利息支出率	利息支出/營業收入(含資本化利息支出)	1/9
	借款依存度	(長短期借款+背書保證)/股東權益(剔庫藏股)	1/9
企業活動力 (1/9)	收款天數	365/(營業收入/期末應收帳款)	0.5/9
	售貨天數	365/(營業成本/期末存貨)	0.5/9
規模 (2/9)	營業收入(競爭力)	營業收入	1/9
	總資產	總資產(以3倍營收為限)	1/9

步驟 II：門檻等級

以規模及壓力指標 *APL* 作門檻

▶ 規模：

<i>TCRI</i>	1	2	3	4	5
傳產	200億	100億	30億	10億	5億
電子	200億	100億	40億	20億	10億

▶ *APL* 壓力計：*CFO* 分析

CFO 不暢通/不足，3類：◆虧損流失資金 ◆庫存/帳款積壓資金 ◆投資失利/借支挪用

<i>A</i>	<i>Assets Management</i>	收帳及庫存去化轉差者，以3週為警戒線(資金流堵塞、or假業績)
<i>P</i>	<i>Profitability</i>	投資效益不彰，獲利尚無法支應借款利息(引用 <i>EVA</i> 概念，長期失血)
<i>L</i>	<i>Liquidity</i>	短期資金緊俏—資金缺口、借款額度告罄現金vs.單季 <i>CFO</i> 且 <i>DE</i> 超過100%

7級以下，確認；6級以上，警訊/潛在客戶

步驟Ⅲ：TCRI

根據風險三成因，必得再納入財報未涵蓋之資訊：人工判斷之必要性

一、財報/系統本然限制——coverage、time lag & historical data

- ◆期間涵蓋不足
- ◆歷史未必重現
- ◆RPT、競業
- ◆個體涵蓋不足
- ◆空窗期新資訊：景氣、換手

二、會計數字估計失當/作假

- ◆虛列資產(GAAP#35)
- ◆虛增營收

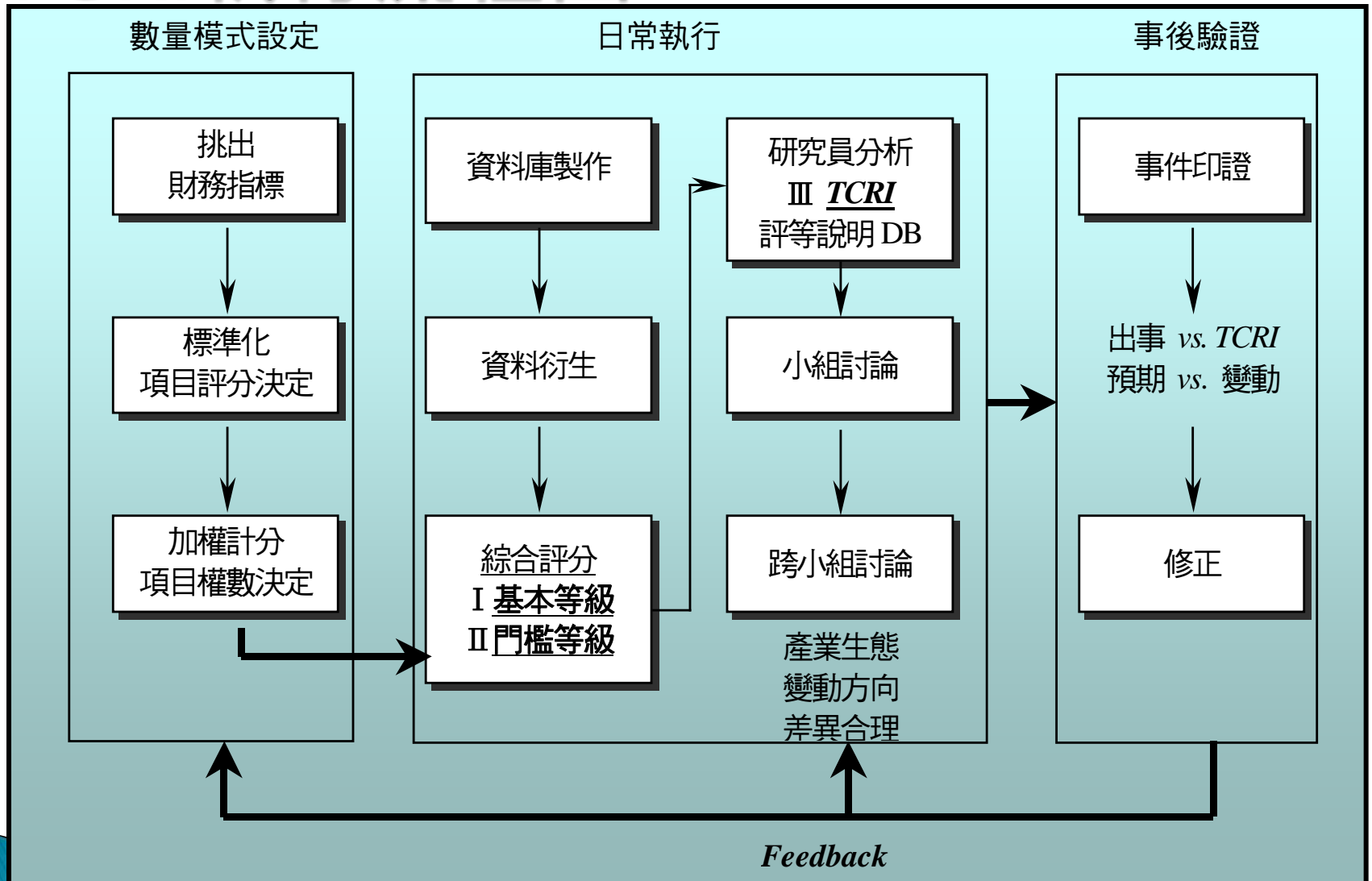
三、產業前景

- ◆方向性
- ◆產業地位

四、經營者的風險偏好/策略怪異

- ◆管理階層的經營邏輯怪異，高舉債發現金股利、買庫藏股
- ◆投資無效益，或EVA一直為負數，但還持續大擴張
- ◆從事過多非本業活動、或涉不名譽事項
- ◆經營層不穩：頻換董事長、總經理、財務經理(任期不及2年者)

TCR執行流程圖



違約比率

表一：TCRI 高度風險群公司四年內違約之比率

年度	TCRI	家數	4 年內 違約家數	違約比	年度	TCRI	家數	4 年內 違約家數	違約比
2000	7	93	19	20.4	2004	7	149	22	14.8
	8	66	22	33.3		8	73	18	24.7
	9	63	35	55.6		9	57	10	17.5
2001	7	117	18	15.4	2005	7	144	18	12.5
	8	65	12	18.5		8	83	16	19.3
	9	70	31	44.3		9	48	12	25.0
2002	7	124	10	8.1	2006	7	145	8	5.5
	8	73	12	16.4		8	95	10	10.5
	9	62	15	24.2		9	51	17	33.3
2003	7	137	20	14.6	簡單 平均	7			13.0
	8	73	14	19.2		8			20.3
	9	53	11	20.8		9			31.5

註 1：本表為上市櫃公司資訊，不含興櫃市場

註 2：測試期間：每年年初至 3 年後年底止

TCRI 模組內容介紹

TCRI 公司基本資料

2317 鴻海 查詢日期 last 5 日期排序 資料

[TCRI公司基本資料 \(現況\)←說明網頁](#)

	Field Name	Value
1	目前狀態	Current
2	統編	ID 04541302
3	TEJ業別	23A PC
4	上市別	TSE
5	產業別	23
6	會計月份	12
7	電話	02-22683466
8	傳真	02-22686204
9	董事長	郭台銘
10	總經理	郭台銘
11	發言人	邢治平
12	財務經理	黃德才
13	設立日期	1974/02/20
14	首次上市日	1991/06/18
15	上市日期	1991/06/18
16	下市日期	
17	全額交割日	
18	主要產品	個人電腦連接器, 電線電纜組件, 機殼
19	集團名	鴻海集團
20	全稱	鴻海精密工業
21	英文名	Hon Hai Precision Ind. Co., Ltd.
22	地址	新北市土城區土城工業區自由街 2號
23	TCRI_年/月	2012/03
24	TCRI等級	2

TEJ 信用評等主表-1

1(信)庫藏股資料-大量買回(排 行) TCRI公司基本資料(現 況) TEJ信用評等主表(個 股 總 覽) TEJ Web

2317 鴻海 查詢日期 200907-999999 日期排序 | 資料起迄 ID組別 ▾ 欄位組別

[TEJ信用評等主表\(個 股 總 覽\)←說明網頁](#)

	年/月 ◊	報表別F/M ◊	升降 ◊	TCRI ◊	系統分級 ◊	APLr ◊	MGT易手 ◊
1	2012/03	M	-	2	3 3	P	
2	2011/12	M	-	2	2 2	A	
3	2011/09	M	-	2	3 3	A	
4	2011/06	M	-	2	3 3	A	
5	2011/03	M	-	2	2 2	A	
6	2010/12	M	-	2	2 2	A	
7	2010/09	M	-	2	2 2	A	
8	2010/06	M	-	2	2 2	A	
9	2010/03	M	-	2	1 1	A	
10	2009/12	M	-	2	1 1	A	
11	2009/09	M	-	2	1 1	A	

TEJ 信用評等主表-2

查詢日期 last 1 | 日期排序 ID組別 欄位組別

[TEJ信用評等主表 \(排行榜\) ← 說明網頁](#)

	公司	年/月	報表別F/M	升降	TCRI	系統分級	APLr	MGT易手
1	8066 政德光電	2012/03	F	-	D	99	AP	+
2	4502 源恆	2012/03	M	-	D	77	P	+
3	2506 太設	2012/03	M	-	D	66	AP	
4	6167 久正	2012/03	M	-	D	66	AP	
5	2008 高興昌	2012/03	F	-	D	99	P	
6	5346 力晶	2012/03	M	-	D	99	P	+
7	5318 佳鼎	2012/03	M	-	D	D D	AP	+
8	2438 英誌	2012/03	M	-	D	99	AP	+
9	1456 怡華	2012/03	M	-	D	99	P	+
10	1613 台一	2012/03	M	-	D	99	P+	
11	2491 吉祥全	2012/03	M	-	D	99	AP+	+
12	3481 奇美電	2012/03	M	-	D	77	AP+	+
13	8266 中日新	2012/03	M	-	D	99	APL+	+
14	4907 春雨開	2012/03	F	-	D	88	P	+
15	2342 茂矽	2012/03	M	-	D	88	AP+	+
16	2341 英群	2012/03	M	-	D	D D	AP	
17	3051 力特	2012/03	M	-	D	99	AP	+
18	6236 凌越	2012/03	M	-	D	88	AP	+

TCRI 更換經營層

TCRI公司基本資料	
1715 亞化	
查詢日期 last 100	
TCRI更換經營層 (現況) ← 說明網頁	
Field Name	Value
1 目前狀態	Current
2 現任董事長	李志賢(2010/08)
3 前任董事長	廖正井(2009/11)
4 前2任董事長	李光弘(2009/10)
5 前3任董事長	楊詠淇(2009/09)
6 前4任董事長	廖正井(2009/07)
7 現任總經理	李志賢(2011/09)
8 前任總經理	歸行白(2010/07)
9 前2任總經理	廖正井(2009/11)
10 前3任總經理	盧瑞明(2009/03)
11 前4任總經理	檀兆麟(2008/01)
12 現任發言人	方淑芬(2012/05)
13 前任發言人	柳明鑫(2010/10)
14 前2任發言人	歸行白(2010/07)
15 前3任發言人	歸行白(2009/11)
16 前4任發言人	吳訪和(2009/10)
17 現任財務長	林建羽(2008/04)
18 前任財務長	陳俊榮(2007/09)
19 前2任財務長	李心英(2007/04)

危機公司大事紀

日期	序碼	內文
1	2012/07/11 1000	* 發生準財務危機,掏空挪用
2	2012/07/11 1A01	1.亞化前董事長 遭判刑9年
3	2012/07/11 1A02	2.亞洲化學前董事長葉斯應,被控與擔任天籟建設負責人的表姊夫邱奕志,涉嫌
4	2012/07/11 1A03	利用新建光電大樓名義,套取亞化4,725餘萬元資金,台灣高等法院昨 (10)
5	2012/07/11 1A04	日維持一審宣判,仍依違反證券交易法等罪,判葉斯應有期徒刑9年,邱奕志
6	2012/07/11 1A05	判刑2年、緩刑3年。
7	2011/09/20 1000	* 發生其他負面事件,資訊公告
8	2011/09/20 1A01	亞化(1715)上週公布 8 月營收達 4.7億元,創下歷史新高,較去年同期增加
9	2011/09/20 1A02	32%,也比7月增加27%,不過仔細查看亞化各產品營收細項,卻發現8 月營收出
10	2011/09/20 1A03	現「三角貿易」,金額達7,339萬元,佔8 月營收達15.6% ,證交所表示,將要
11	2011/09/20 1A04	求亞化重新發布8 月營收數字。
12	2011/06/10 1000	* 發生其他負面事件,訴訟案件
13	2011/06/10 1A01	前董座葉斯應經檢方指控違反證交法背信罪誹謗罪等5 項罪名,同案邱奕志被判
14	2011/06/10 1A02	刑2 年緩刑3 年,應向公庫支付200 萬,邱為葉斯應姐夫,亞化前董事,天籟建
15	2011/06/10 1A03	設負責人

TCRI 調等說明

年月	則次	序號	新聞內容
2006/06/15	A	0	* 根據 94/12, 95/03 財報, 等級由 6 降為 7
2006/06/15	A	A01	1. 因持續舉債及資金積壓於存貨, 綜合評分落入 2 級區間, 考量下列因素, TCRI 調
2006/06/15	A	A02	_ 降 1 等, 歸於第 7 等.
2006/06/15	A	A03	2. 營運面與同業不同調
2006/06/15	A	A04	_ A. 營收連年成長, 但研發費用逐年下滑(94 年研發費用僅 0.29 億), 且研發費用
2006/06/15	A	A05	_ 率(研發費用/營收)與其他同業不同調.
2006/06/15	A	A06	_ 雅新 欣興 鴻海 建興電
2006/06/15	A	A07	單位(%) (PCB) (EMS) (DVD)
2006/06/15	A	A08	94 年 0.09 1.57 0.96 1.96
2006/06/15	A	A09	93 年 0.19 1.54 1.31 1.50
2006/06/15	A	A10	92 年 0.25 1.32 1.38 1.31
2006/06/15	A	A11	91 年 0.62 1.59 1.49 0.78
2006/06/15	A	A12	90 年 0.38 1.34 1.47 0.68
2006/06/15	A	A13	_ B. 94 年機器設備及其他設備折舊年限與同業不同調
2006/06/15	A	A14	單位(億) 雅新 欣興 鴻海 建興電
2006/06/15	A	A15	_ (PCB) (EMS) (DVD)
2006/06/15	A	A16	_ A 房屋成本 25.91 73.77 245.74 16.8
2006/06/15	A	A17	_ B 機器成本 143.23 153.76 729 15.53
2006/06/15	A	A18	_ C 其他設備成本 32.1 9.24 110.09 4.75
2006/06/15	A	A19	_ D 房屋折舊費用
2006/06/15	A	A20	_ =A/50 0.52 1.48 4.91 0.34
2006/06/15	A	A21	E=折舊費用-D 14.43 22.4 90.68 3.07
2006/06/15	A	A22	年限 (B+C)/E 11.73 6.83 8.78 5.06

案例：雅新

2006/6/15 .

* 根據 94/09財報, 等級由 5降為 6

1.綜合評分雖於 1級區間, 但考量下列因素, TCRI調降 1等, 歸於第 6等.

2.營運面與同業不同調

_ A. **營收連年成長**, 但 **研發費用逐年下滑**, 且研發費用率(研發費用/營收)與同業不同調.

	雅新	欣興	鴻海	建興電
--	----	----	----	-----

93年	0.19	1.54	1.31	1.50
-----	------	------	------	------

92年	0.25	1.32	1.38	1.31
-----	------	------	------	------

91年	0.62	1.59	1.49	0.78
-----	------	------	------	------

90年	0.38	1.34	1.47	0.68
-----	------	------	------	------

_ B. **毛利率異常穩定**, 未隨景氣波動影響, 且與同業不同調

年度	雅新	欣興	鴻海	建興電
----	----	----	----	-----

93年	20.61	20.63	12.22	20.34
-----	-------	-------	-------	-------

92年	20.78	17.44	13.09	23.2
-----	-------	-------	-------	------

91年	20.66	18.3	14.74	26.32
-----	-------	------	-------	-------

90年	21.41	20.13	18.27	24.3
-----	-------	-------	-------	------

89年	19.72	23	21.99	22.07
-----	-------	----	-------	-------

_ C. 機器設備及其他設備折舊年限與同業不同調

單位(億)	雅新	欣興	鴻海	建興電
-------	----	----	----	-----

_ A房屋成本	22.61	52.97	156.62	16.03
---------	-------	-------	--------	-------

_ B機器成本	96.44	120.80	519.87	14.13
---------	-------	--------	--------	-------

_ C其他設備成本	30.49	5.70	92.00	3.76
-----------	-------	------	-------	------

_ D房屋折舊費用

=A/50	0.45	1.06	3.13	0.32
-------	------	------	------	------

E=折舊費用-D	8.94	18.55	85.48	2.63
----------	------	-------	-------	------

年限=(B+C)/E	14.19	6.82	7.16	6.79
------------	-------	------	------	------

案例：雅新



3.財報品質及透明度

A.財報揭露應收大陸各子公司款項(金額高達 53.58億, 帳列其他應收款), 係代各子公司採購原材料, 並說明94年前 3季代採購金額為 54.38億, 顯示子公司完全未還款, 收現情形不樂觀.

B.94/09財報附註揭露說明, 機器設備及其他設備帳面價值約 86.6億, 而其中 82.4億屬運至大陸之在外資產, 須注意資產品質.

4.資金運用, 風險高

A.舉債興建營運總部

營運重心已移轉大陸, 台灣員工僅600多人, 且CFO為淨流出, 而93/04舉債向麗源建設購買內湖不動產興建營運總部, 金額高達 11.9億.

B.舉債發現金股利

94/09帳上現金僅 3億, 且CFO為淨流出, 卻舉債發現金股利13.2億.

C.舉債買庫藏股

93年度共購入 8.4億庫藏股, 而合併報表CFO為淨流出 3億.

5.公司治理

A.董事會家族成員比重高, 且總稽核為董事長老婆

94/03年報揭露, 5席董事, 其中董事長黃恆俊, 董事長老婆莊寶玉及董事長媳婦劉秀貞(年報中未揭露親屬關係)占 3席, 且總稽核為董事長老婆莊寶玉

B.93年全家加薪

董事長黃恆俊加薪 63%, 薪資及董事酬勞為4035萬, 而擔任總稽核兼董事的妻子莊寶玉加薪65%, 薪資及董事酬勞為2139萬, 而黃恆俊的媳婦劉秀貞, 董事酬勞則增加1.2倍, 為79萬.

後記: 95/04/19通過24億聯貸, 因應營運週轉及償還負債.

感謝您的聆聽

