

第一章 緒論

第一節 研究背景及動機

自從亞洲金融風暴，對東南亞的企業造成重大的打擊，以及美國近年發生的恩隆(Enron)、世界通訊(WorldCom)、全錄(Xerox)、默克(Merck)、必治妥(Bristol-Myers Squibb)、時代華納(AOL Time Warner)等醜聞案，這些公司爆發財務危機的共通點大都為虛增盈餘，低估本身負債，倒閉的原因除了是本身企業核心競爭力不復已往，另外高階管理者和監理人員貪圖自利，違反內線交易的情形彼彼皆是，單從會計財務資訊來預測企業的危機發生與否，已無法滿足現今的需求，公司本身管理階層的行為，也是左右企業成敗的因素之一，如近來沸沸揚揚的博達案、陞技、訊碟案，多少都有公司治理問題的影子存在。

一些專業信評機構也針對企業違約做評等，例如根據 S&P 公司評等標準，是從企業所面臨的國家級風險，產業特性和競爭環境和內部管控的因素考量後，才納入財務面因素，這種由上而下的方式，其結果是比較偏重於長期性，前題需要有龐大的資料庫來支援，普通投資者和資金貸款者並不容易做到此點。因此一般研究大都以公開資訊來著手，借由重新設計變數組合，其所產生結果也較客觀和更容易了解。

傳統的財務預警變數都是採用原始財務比率，由於各產業均有其特性，利如營建業通常採完工比率法認列收入，導致其應收帳款收現和資金流動性會比向來注重財務靈活調度的電子業來的嚴重，在此情形之下，忽略各產業的特徵，使的預測可能產生偏誤的現象，然而若硬將樣本區分為各產業，如營建業、鋼鐵業、電子業....等等來分別構建預警模型，雖然能解決上述的問題，但考量台灣上市櫃公司的失敗樣本數，除了電子業樣本數夠大，單獨建構可行外，其餘產業多少都有樣本不足的問題發生，可能是危機樣本不足，也可能是正常樣本不足，如果將未上市的企業納入考量，雖然也可解決此問題，但是鑑於資訊的透明度和公開度不夠，蒐集成本偏高，也非很好的方式。國外學者 Platt(1990)曾針對上述的問題，提出了產業相對比率以做修正，使的模型更為穩固，本研究則依該學者提出的方法，針對國內情形做驗證。

有鑑於企業危機的發生並不限於公司財務上的問題，有可能公司營運正常，競爭力也夠，起因卻是大股東的惡意掏空，近年來最有名的例子為臺灣上市櫃的(8705)東隆五金、在整個經營階層換血過，債權人也願意協商，使的公司能迅速脫離危機的羈絆，因此本研究擬加入多項公司治理變數，構建成兩階段的模型，試圖建立一個較具高度預測性的模型，以供銀行等信用放款業者、公司債的投資人和權益投資者做參考，此為本研究主要動機。

第二節 研究目地

傳統的研究均著重於以財務比率來預測，並以各種計量模型(如 Logit、類神經網路、區別分析)等方式來交叉比較何種預警模型為佳，由於操作同時橫跨數十個產業，各產業均有其行業特性，產業循環的基期高低也不盡相似，樣本之間的比例也不同，忽略了此等原因，可能會使模型準確度些許降低。另外近來公司治理的觀念逐漸倍受重視，喊的震天嘎響，股東意識逐漸覺醒，因此本研究也加入了公司治理因素等指標。茲將本論文研究目的整理如下：

- 1：比較以原始財務比率和產業相對比率為變數，並輔以逐步迴歸和因素分析的操作下，其 2X2 的交叉模型，是否對預測的區別能力有不同影響。
- 2：比較將財務變數分為原始財務比率和產業相對財務比率後，亦即消弭掉各產業之間特徵後，是否採用產業相對比率預測率較高。
- 3：加入公司治理變數，檢驗其對危機發生的整體預測能力，是否有提高的效果，另外也探討以公司治理角度來看，何種變數最具解釋能力。
- 4：構建的模型除了看整體預測率外，最重要的是要降低型一的誤差，亦即將實際失敗的企業卻歸類為正常的企業，此種誤判會對模型的可信度大打折扣，本研究亦探討採用產業相對比率是否能降低此風險，以及加入公司治理變數後是否能進一步降低此偏誤。

本文除了透過財務指標等量化的因素外，在質化指標方面也加入了其它管理階層的因素，目地使的該模型能比單一指標更具解釋力和準確度，讓資訊使用者能提早偵測出財務危機的公司，而能進一步加以採行相對的因應之道。

第三節 研究架構

本研究共分為五個章節，主要內容分述如下：

第一章 緒論

說明財務危機模型建立的重要性，並對研究動機、研究目地、研究架構加以概述

第二章 文獻探討

介紹國內外學者，針對財務危機模型所建立的相關文獻，內容分為兩部份，一部份為探討純粹財務變數，另一部份則探討加入公司治理變數的效應。

第三章 研究方法

針對財務危機的定義，研究的變數選取與轉換，樣本的蒐集，統計分析的模式與指標作出詳細的說明。

第四章 實證分析

實證的結果分析與說明。

第五章 結論與建議

基於研究動機與目地，提出本研究的發現與結論，並針對研究限制說明以及提供往後學者進一步的研究方向。研究流程圖如下圖 1-1

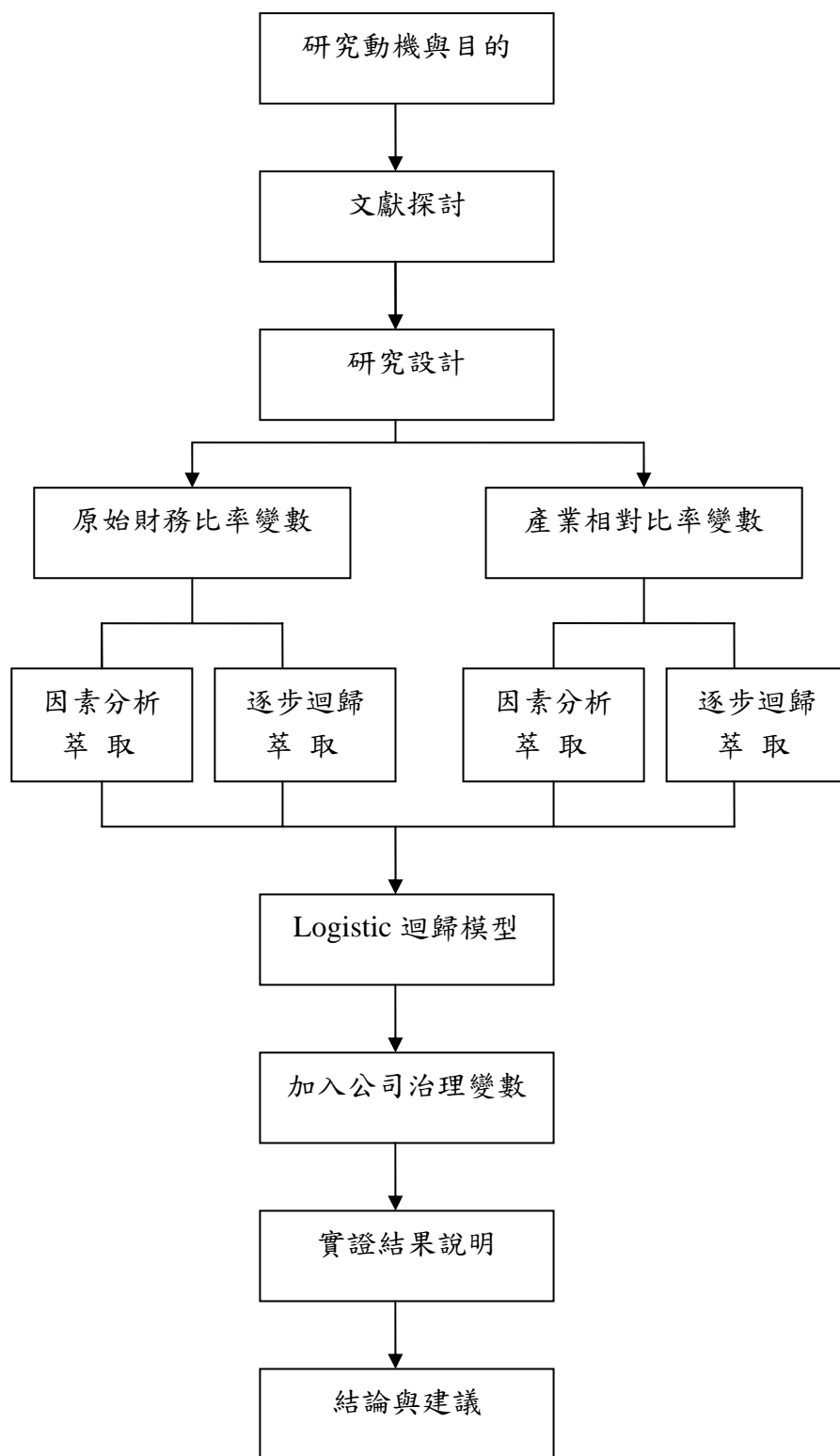


圖 1-1 研究架構