

第五章 結論與建議

第一節 研究結論

以往針對臺灣地區的財務預警研究，學者都是從計量方式來著手，探討何種模型準確度較高，由於一般的研究樣本橫跨不同的產業，考量產業間原本財務結構就不同，因此以原始比率作為衡量的基礎，有可能會造成預測率較低的現象發生，本研究為了有效提升預測的效力，除了將財務危機的定義放寬，採用臺灣經濟新報的九大定義，而不局限於中止下市、宣告破產或打入全額交割，其原因乃企業到此階段時已是非常嚴重的地步，在這之前已有些許危機徵兆足以提供警示，同時放寬危機定義也可以使樣本數增多。另外則是運用 Platt(1990)所提，從投入的變數來著手，將原始財務比率和轉換過後的產業相對財務比率分別運用逐步迴歸分析和因素分析兩種方式，建立起四種模型，以比較其區別能力的大小，同時探討在納入公司治理變數的二階段模型與僅用財務比率單階段模型的差異。

依實證結果可歸納出幾的結論：

一、模型區別能力之比較

採用因素分析法時，T1 至 T3 期，產業相對比率預測率分別為 90.32%、85.48%、82.25% 比採用原始比率的 87.10%、82.26%、74.19% 來的高。採用逐步迴歸時，T1 至 T3 期，產業相對比率預測率分別為 91.94%、87.63%、84.95% 比採用原始比率的 89.78%、84.95%、77.42% 來的高。在兩種計量方式下，採用產業相對比率的預測率同樣都比原始財務比率預測率來的佳，可見產業因素對危機預測的影響是顯著的，相對財務比率是較穩定的因素，結果類似於 Platt(1990)所提出的看法。

二、納入公司治理變數

將第一階段的財務模型加入公司治理變數後，財務顯著變數在 T1 至 T3 期分別為 T1 期為負債淨值比、資產報酬率；T2 期為每股現金流量、股東權益報酬率、借款依存度；T3 期為每股現金流量、常續性利益率、借款依存度；顯示在危機發生遠期時，現金流量和借款依存度最具區別力，同時此兩個變數也具有互補的關係，一般來說營運現金流入越高，代表公司無需向銀行舉債借款來維持，本身來自企業營運現金流入即可應付日常營運。而在公司治理變數方面，T1 期至 T3 期均重覆的有董監質押比率、財務人員更動次數，顯示內部關係人的行為在遠期即能對企業違約機率產生良好區別力，外資持股率與股權集中度在前一年也呈現顯著相關。以預測率來看加入公司治理變數 T1 至 T3 期分別為 96.23%、90.32%、86.32% 比未加入時的 91.94%、87.63%、84.95% 來的提高。

三、型一誤差率之比較

採用因素分析法時，產業相對比率的型一誤差在 T1 期至 T3 期分別減少 4.84%、

3.22%、0%，採用逐步迴歸時，產業相對比率的型一誤差在 T1 期至 T3 期分別減少 3.23%、1.62%、20.97%。顯示產業相對比率建構的模型不只預測率較高，型一誤差也較低，而在加入公司治理變數後，除了 T3 期反而提高 1.92% 外，其餘在 T1 和 T2 期型一誤差分別降低 8.06% 和 3.22%，可見在危機近期加入公司治理變數可篩選出更多的徵兆。

四、樣本外測試

採用樣本外測試時，產業相對比率建立的模型能大幅降低型一的誤差，然卻使型二誤差提高，考量篩選危機公司的準確度，因此仍以產業相對比率建立較佳。另外加入公司治理變數後，預測準確度有進一步上升的現象。

五、效力驗證

以 CAP 和 ROC 作為效力驗證的方法，在樣本內前一至三年，均是產業相對比率較具效力，但在樣本外方面，前一年無論採取何方式，區別效力幾乎相同，加入公司治理因素後效果亦為雷同，此可能是前一年時財務比率若單純以絕對值已足以區別危機，因此以相對值的財務比率作為運算則無進一步的提升效果。

第二節 研究限制與建議

一、危機樣本的分類和期間的選取

由於企業的經營是漸進性的，因此除了擴大危機樣本的解釋外，可嘗試使用三分法或四分法，以便能較完整的涵概整個財務危機發生過程。另外在期間的選取方面，投入的參數則可試用季資料，以比較與年資料預測力之間的相互差別。

二、變數的選取

傳統的預警模型僅依財務比率操作，發展已有很長的研究時間，近來學者將危機的重點逐漸聚焦於公司治理變數上，由於該議題尚處於發展階段，相關資料庫並不完整，本研究僅採可從 TEJ 搜集到的常用變數，然尚有其他因素，如企業多角化的程度、管理階層的組織架構、員工的特質等因素也可能會產生影響，可供後續者研究參考。

三、系統風險的衡量

企業經營良窳，除了本身的因素外，外在環境的波動也可能造成某些程度上的影響，例如政府的政策、匯率的走向、市場利率的高低、物價指數的波動、外銷接單的狀況等因素，若能進一步考量進去，將可使模型效力更為完整。

四、確認財務報表為忠實表達

如果公司刻意的利用會計的方法進行窗飾作用，借以操控損益，例如可能認列大量營收，至隔年在進行大幅度銷貨退回，此舉常見於上市櫃公司用其會計上的技巧來炒做股價，因此會計師若把關不嚴格，則錯誤的參數投入將會對預警效力大打折扣，近來美國的恩龍案，國內的博達案等等案例不勝枚舉，此有賴會計稽查人員的努力。