

# 國立中央大學

土木工程學系

碩士論文

由財務指標態樣探討上市營建公司經營危機  
之研究

研究生：陳建年

指導教授：謝定亞 博士

中華民國八十九年六月

# 由財務指標態樣探討上市營造公司經營危機之研究

## 摘要

一直以來，企業之經營危機向來為管理階層及從事企管相關學者所重視及研究。自 Foulke(1930)提倡「實用性驗證主義」之後，開始有學者以財務比率對企業未來經營成敗之預測能力進行實證研究，部份學者亦對企業經營危機提出管理及應變之道。

本研究以 87 年國內上市營造公司為研究對象，並利用財務指標進行分析及探討，以了解國內多家營造公司於 87 年接連爆發財務危機之情形。主要分為二部份，第一部份為探討上市營造公司發生財務危機時之主因及危機類型，以及財務指標是否呈現出某種特殊態樣。第二部份乃以第一部份歸納出之危機類型，提出各類型進行危機管理之調整策略。

本研究經由實際財務資料分析，並配合專家訪談得到如下結論：

- 一、87 年上市營建業公司爆發財務危機者，探究其主要原因為業外投資不當。經過個案財務比率及相關資料之研究，將六家危機建設公司歸納出五大危機類型(表 4-13)及三種財務指標惡化態樣(表 4-14)，分別為投機利己型、短線釣魚型、急功好利型、內憂外患型及唇亡齒寒型。營造廠僅一家危機公司及態樣，為好大喜功型(表 4-22)。
- 二、此波營建業財務危機公司包含建築業及營造業共七家，觀察 87 年以前之獲利能力及財務表現，可發現其中僅二家建設公司在危機發生前，本業獲利偏低且可明顯看出經營上之問題，其餘皆優於產業中位數，甚至存在獲利及經營績效名列前茅者。故可知營建公司之財務危機和一般認知情形不同，須注意平時獲利良好之績優公司，亦可能因一時業外投資不當，而瞬間惡化公司財務體質並引發財務危機。
- 三、因此波危機個案之財務指標，多數在危機發生前不具一致性逐年惡化現象，故不宜以過去文獻採用之統計方法建立財務危機預警模式。
- 四、本研究中對營建公司多項重點財務指標有較深入之探討及說明，除為了解營建業財務危機之實際情形及特性，亦可作為財務分析人員或學術研究者參考之用，以求全面評估及分析營建公司之財務體質健全性。

關鍵詞：營造公司、財務指標態樣、財務危機、危機管理

# **Analysis of Business Crisis Patterns in the Construction Industry Based on Financial Ratios**

## **Abstract**

Business crises have always been the focal point of financial analysis. In Taiwan's construction industry, the past few years have seen a considerable number of firms ceased to function due to poor financial practices. Based on financial reports of these troubled firms, the study intends to extract lessons learned, which will be used as a reference to the peer firms.

This study is divided into two stages. First, inferencing is exercised for understanding the key factors amounting to a business crisis in those troubled firms. An effort is also extended to analyze and characterize the patterns of their crises. Then, recommendations based on interviews with domain experts are given to each type of crisis for betterment. These recommendations are designed according to a pre-determined knowledge frame for ease of understanding and adoption.

The study has arrived at three key parts of conclusions, including briefly:

1. The main cause for business crisis in the construction industry in the past few years has been a malpractice of external re-investment or corporate diversification.
2. The five patterns of business crisis distinguish themselves from all previously mentioned types, in that established analytic models are inaccurate in prediction.
3. Based on this study, the degradation of financial health may come as quickly as within a year.

Therefore, analysis based on time-series methods may not be appropriate.

**Keywords: Ratio analysis, business crisis, financial reports.**

# 目 錄

第一章 緒論.....	1
1.1 研究動機.....	1
1.2 研究目的.....	1
1.3 研究方法.....	2
1.4 研究範圍.....	2
1.5 研究流程.....	4
1.6 論文架構.....	4
第二章 文獻回顧.....	5
2.1 財務危機預測模式之回顧.....	5
2.2 經營危機管理相關文獻.....	7
第三章 上市營建業之財務背景及特性.....	10
3.1 建築業經營特性（財務之觀點）.....	10
3.2 營造業經營特性（財務之觀點）.....	13
3.3 討論與比較.....	16
第四章 危機公司財務指標態樣之建立.....	17
4.1 建築業.....	17
4.1.1 危機公司財務指標特殊性分析.....	17
4.1.2 危機公司財務指標惡化態樣之建立.....	23
4.1.3 財務體質衰弱公司策略應用之調整.....	28
4.2 營造業.....	30
4.2.1 危機公司財務指標惡化態樣之建立.....	30
4.2.2 財務體質衰弱公司策略應用之調整.....	33
第五章 結論及建議.....	34
參考文獻.....	36
附錄	
附錄 A 財務比率計算公式及危機公司財務資料	
附錄 B 統計檢定結果	
附錄 C 專家訪談問卷及訪談記錄	

## 表目錄

表 3-1	建築業與其他產業各項財務比率之比較 (上市公司)	10
表 3-2	建築業歷年存貨週轉率	11
表 3-3	建築業歷年營業利益率	12
表 3-4	建築業歷年業外收支率	12
表 3-5	建築業及營造業受外在因素之影響實例	12
表 3-6	營造業與其他產業比率平均數之比較 (上市公司)	13
表 3-7	營造業歷年長期資金適合率	13
表 3-8	營造業歷年營業利益率	15
表 3-9	營造業歷年業外收支率	15
表 4-1	87 年標竿及危機公司各項財務比率 MANN-WHITNEY-WILCOXON 檢定	17
表 4-2	標竿和危機公司歷年負債比率比較	19
表 4-3	標竿和危機公司歷年長期資金適合率比較	20
表 4-4	標竿和危機公司歷年流動比率比較	20
表 4-5	標竿和危機公司歷年速動比率比較	20
表 4-6	標竿和危機公司歷年應收款項週轉率比較	21
表 4-7	標竿和危機公司歷年存貨週轉率比較	21
表 4-8	標竿和危機公司歷年稅後淨利率比較	21
表 4-9	標竿和危機公司歷年營業利益率比較	21
表 4-10	標竿和危機公司歷年業外收支率比較	22
表 4-11	87 年危機公司財務比率呈高度正相關者	22
表 4-12	現金流量衝擊項目及相關指標影響	23
表 4-13	危機建設公司之財務指標變化、態樣及危機類型	26
表 4-14	危機建設公司之財務指標態樣	27
表 4-15	各危機類型調整策略一覽表	29
表 4-16	標竿營造廠和啟阜工程歷年負債比率比較	30
表 4-17	標竿營造廠和啟阜工程歷年長期資金適合率比較	30
表 4-18	標竿營造廠和啟阜工程歷年流動比率比較	31
表 4-19	標竿營造廠和啟阜工程歷年速動比率比較	31
表 4-20	標竿營造廠和啟阜工程歷年應收款項週轉率比較	31
表 4-21	標竿營造廠和啟阜工程歷年獲利比較	32
表 4-22	營造業危機公司之財務指標變化、態樣及類型	33
表 4-23	危機類型調整策略一覽表	33

# 圖目錄

圖 1-1 研究流程 .....	4
------------------	---

# 第一章 緒論

## 1.1 研究動機

自 86 年 7 月爆發東亞金融風暴至 87 年 6 月間，多數東亞國家經濟及金融市場遭逢嚴峻之挑戰，其經濟面臨負成長、股匯市重挫、通貨膨脹、失業率大幅上揚。反觀我國，由於堅實之基本面、民間企業之靈活應變能力，以及政府正確之防範及因應策略，使此次金融風暴對國內經濟之衝擊甚小。

然而，自 87 年 7 月以來，雖然東亞各國金融市場止跌回穩，金融風暴也似乎逐漸平息，國內卻一連串爆發知名企業跳票，甚至由財務危機引發倒閉事件。截至 88 年底為止，我國陸續爆發財務危機之企業包括安鋒集團、萬有紙業、聯蓬食品、東隆五金、瑞聯集團、新巨群集團、禾豐集團、台中精機、海山集團、羅傑建設、廣三集團、長億集團、宏福集團、國揚集團等 20 餘起。其原因不一而足，有本業景氣不佳而致週轉困難者，有不當財務操作導致鉅額虧損者，亦有公司主要股東違法亂紀者，顯見我國此次企業財務危機疫情之複雜性與多樣性。

由上述多起事件中不難發現，和營建業有關聯之危機事件竟高達三分之一。近年來，營建業因產業的特殊性及複雜性，使其發展須受到政策、經濟、法令等各種環境條件的限制，且在經濟不景氣的環境之下，不若科技等明星發展工業，在產量及獲利上皆呈現衰退的趨勢。加上高負債高風險之產業特性，在本業獲利偏低的情形下，極易因一時資金調度困難，而使原本財務結構較弱之營建公司爆發財務危機。因此，本研究藉由對上市營建業之財務體檢，欲深入了解上市營建業公司發生財務危機之主因，及危機公司之特殊經營型態及營運策略，是否在財務指標惡化之過程中呈現出某種態樣，期供公司決策者及財務管理人員對經營策略修正之用，以預防公司發生類似之危機。

## 1.2 研究目的

- 一、探討上市營建業和其他產業間財務特性之差異，並整理國內外財務危機預警模式文獻，探究其是否可適用於國內上市營建業。
- 二、找出此波上市營建業發生財務危機之主因及類型，並與優良上市公司各項指標進行比較，再比較探討危機案例公司各指標間有何「系統性」或「特徵性」情形。最後建立危機公司財務體質惡化之指標態樣，以供營建業經營管理階層之參考。
- 三、針對各種財務危機類型提出調整策略，供公司決策者修正營運之參考。

## 1.3 研究方法

為使本研究更為完整，擬在危機公司財務面之呈現上，採用企業實際之財務報表進行研析；另一方面，於經營面以問卷訪談之方式，了解營建公司管理者之營運策略和經營模式如何影響公司財務結構，以求得各項財務指標變動和財務危機間之關聯。

### 一、實際財務資料研究

本研究以上市、上櫃營建業公司之公開財務資料為取樣對象，資料來源為各上市、上櫃營建業公司之公開說明書及年報、會計師查核報告、台灣新報資料庫（TEJ）、中華徵信社等。因此波發生財務危機之個案數量有限，不適宜以統計方法建立指標態樣，故主要以財務報表分析法進行危機個案分析及建立態樣。研究中為輔助了解財務指標之特性，將利用無母數統計方法進行財務指標差異檢定及相關分析。

### 二、問卷及訪談

以問卷及訪談為工具方便了解二方面，一為財務報表中部份無揭露之資訊，以求深入了解影響財務指標變動之原因；另一方面為了解實務經營面之情形，以提出對應於危機態樣之修正及調整策略。此階段主要應用於第四章。

## 1.4 研究範圍

本研究依據上市營建公司之財務指標，探討財務體質不健全公司於 87 年發生財務危機時，關鍵財務指標所呈現之態樣和趨勢變化，以供企業管理階層及投資大眾的參考和分析之用。因文中財務比率趨勢分析之需要，故研究期間為民國 82~87 年。上市營建業主要可區分為建築投資業和營造業，故本文將研究對象區分為下列二類：

一、建築業：此部份之研究對象為上市、上櫃建設公司共 38 家，包含國建、太子、寶建、潤建、龍邦、長谷、冠德、宏總、緯城、寶祥、宏璟、皇普、華建、昱成、宏盛、宏普、春池、基泰、櫻建、林三號、宏巨、駿達、龍田、榮美、信南、和旺、永信建、昌益、力麒、德利、三豐、皇翔等 32 家正常公司，以及國揚、長億、宏福、仁翔、三采、尖美等六家於 87 年發生財務危機之公司。本研究被列為財務危機公司之條件為：1. 被列為全額交割股。2. 向財政部申請紓困。3. 跳票。為探討出危機公司財務指標之特殊態樣，本文擬以六家危機公司和財務體質較健全之公司進行比較討論，因此從 32 家無危機公司中挑選出 10 家經營績效較優之標竿建設公司，採選之依據為中華徵信所 TOP500 大企業徵信報告，條件為連續三年(86~88 年)排名於上市建築業前 15 名之企業。其排名採用該年營收和經營績效二部份進行總評，分別為國建、太子、寶建、



潤建、長谷、冠德、皇普、華建、宏盛、德利等十家。

二、營造業：本文所採樣之營造廠包含工程公司，無危機公司包括中華工程、德寶營造、大陸工程、達欣工程、中鼎工程、長鴻營造、易欣工程、根基營造、建國工程、雙喜營造、德昌營造及承攬工程超過 50%之太平洋建設、新亞建設共 13 家，危機公司為啟阜工程一家，總樣本數為 14 家。其中挑選出 5 家標竿營造廠，條件為連續三年(86~88 年)排名於上市營造業前 6 名之企業，分別為中工、大陸、達欣、德寶、新亞等五家。

為求財務資訊之完整性及適用性，本研究對象排除掛牌於其他類股但業務包含營建性質者，如借殼上市或放棄本業大規模轉型之公司。本研究對上市營建業財務危機之探討及分析，主要依據各公司年報、公開說明書中公告之資訊，雖然財務報表被認為有窗飾之可能，但本研究基於以下幾點因素，認為財務報表仍有可供研究之價值：

- 1.以較具規模之營建公司而言，凡公開發行則依法須公開財務報表，其財報中項目及方法須符合「一般公認會計原則」之規定，相較於中小型公司項目疏漏、標準不一之情形，已較為公正及合理。而上市上櫃公司更勝於公開發行者，政府為保障投資人，規定其財報須依據證管會訂頒之編製準則，再由公正會計師查核、簽證並表示意見，以說明是否允當表達企業真實財務狀況及經營成果。
- 2.窗飾效果只能影響部份財務指標，經由全面性財務指標及非財務資訊之分析，仍可探求事實真相。
- 3.以多年度資料作檢視及分析，可避免單一年度成本及收益之認列調整及窗飾效果。根據專家訪談，營建公司在財務報表之窗飾，主要為將成本以變更科目的方式遞延認列，或利用完工比例法控制成本認列時機，但終究須於往後之年度內認列，且實際額度與營收相比仍低，故以多年檢視其效應不大。
- 4.各上市公司皆希望儘量美化財務報表，通常在合法的範圍內做某種呈度的調整，且財務比率通常以趨勢及相對性比較進行分析，故以相同產業公司共同分析而言，其影響呈度及效應尚屬公平，且對分析出之結果影響有限。
- 5.因證管會規定財務報表附註應揭露說明相關重要事項，故本研究將財報附註視為必要之資訊，以補充說明各種財務指標本身資訊之不足。

## 1.5 研究流程

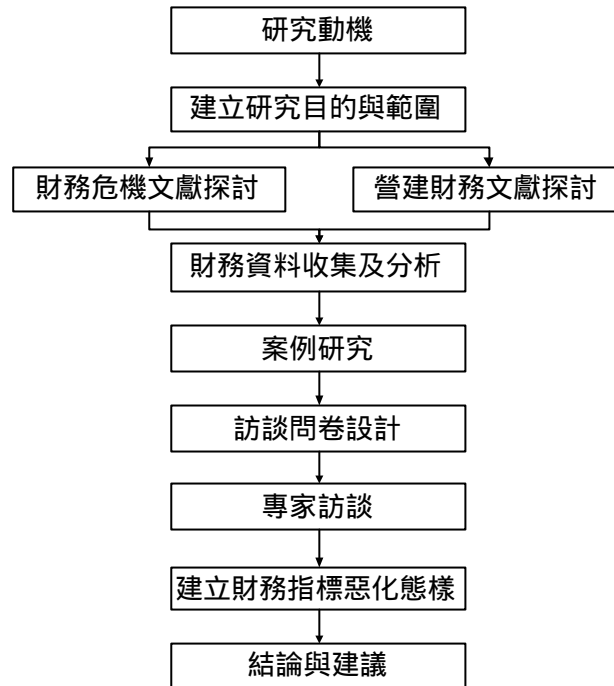


圖 1-1 研究流程

## 1.6 論文架構

本研究共分為六章，其內容分述如下：

### 第一章 緒論

主要說明本研究動機、研究目的、研究方法、研究範圍、研究流程及本文架構。

### 第二章 文獻回顧

藉由回顧國內外相關文獻，包括有關財務危機預警模式及危機管理之文獻。

### 第三章 上市營建業之財務背景及特性

從財務的觀點出發，並經由文獻回顧及專家訪談，了解建築業及營造業經營之特性，及相較於其他產業之殊異，並探究其為何在景氣衰弱時為較易發生財務危機之產業。最後並以建築業與營造業作一比較及討論。

### 第四章 危機公司財務指標態樣之建立

主要為建立危機公司財務指標惡化態樣並提出修正策略。以建築業及營造業再區分三大部份進行研究，第一部份主要以危機公司和標竿公司做比較，以了解其整體性經營模式及財務結構之差異；第二部份即對個案公司財務資料進行研究，找出危機發生之主因及類型，並建立危機公司財務指標惡化態樣；第三部份針對各種危機類型提出調整及修正策略。

### 第五章 結論、限制及建議

提出本研究之結論，並對營建業業者及後續研究之學者提出建議。

## 第二章 文獻回顧

本研究為探討上市營建業發生財務危機時，公司財務指標所呈現出之特殊態樣與公司經營型態之關聯，故本章回顧過去學者之研究成果，主要分為二大部份，一為有關財務危機預測模式，佔危機相關文獻之大宗；另一類為經營危機管理之回顧。

### 2.1 財務危機預測模式之回顧

財務比率分析發源於 1870 年代，起先被徵信人員用以做為信用評等的工具。1890 年代出現用以評估企業履行債務的流動比率，在當時被認為最為重要。1930 年左右企業其他各項財務比率的計算已經非常完備，包括各項資產、負債、損益、成本、週轉率等。在 Foulke 提倡「實用性驗證主義」之後，便開始有學者以財務比率對企業未來經營成敗之預測能力，進行實證研究。

利用財務比率預測企業成敗的關鍵研究，開始於 1930 年代，早期多採單變量分析，至 1968 年才開始試採多變量分析。直到近年由於統計方法不斷的精進，各學者皆著重於危機預警模式方法論之嚴謹。依統計方法區分預警模式之演進為四個階段：

- 一、單變量分析方法。
- 二、多變量分析方法 - 因素分析、區別分析。
- 三、迴歸分析方法 - 線性機率模型、Probit 及 Logit 模型。
- 四、電腦邏輯程序 - 迴覆分割之邏輯(RPA)。

自從 1966 年 Beaver[27]採用單變量分析後，危機預警所用的統計方法不斷的推陳出新，較為常用的有區別分析、線性機率模型、Probit 模式、Logit 模式及迴覆分割邏輯，這些統計方法固然有其優越性，但是使用時卻需考量其統計假設及預測能力。之後 Altman[28]使用區別分析預測企業危機，此法一直是危機預警模式的主流，但是由於區別分析假設財務比率為常態之問題無法合理解決，因此後來學者 Ohlson[33]改用迴歸分析之 Logit 法來建立模式，Zmijewski 則以 Probit 建立模式。

最早之單變量分析法雖然有簡單易行之優點，但是以單一比率預測企業危機，有以偏蓋全之嫌。而多變量區別分析法其優點是能同時擁有多構面之情報，但缺點卻有統計上之限制，於是 1985 年 Frydman, Altman and Kao 三位研究者結合二者之優點，發展成一種新的技術即為迴覆分割邏輯(RPA)。本研究之目的並非採用統計方法建立營建業財務危機預警模式，故在此對於眾多國內外學者之研究方法及貢獻不加詳述。因營建公司財務危機預測模式之相關研究極少，在此將僅有之國外三篇著作分別說明如下。

Mason & Harris[31]應用財務比率來預測營建公司之營運危機，以英國地區之營建業為研究對象，利用六個財務比率，資產報酬率、資本運用報酬率、營運資金狀況、財務槓桿、應付帳款天數及應收帳款趨勢作為模式評估指標，分析方法為區別分析，研究結果發現稅前淨值報酬率與淨值資本運用報酬率二比率對於模式之貢獻度最高。

Langford, Iyagba & Koma[35]以 1988 年英國地區之三家營建公司為主要研究對象，利用比率分析與區別分析兩種方法來探討各公司是否發生財務危機。在比率分析時，該研究利用六個在進行企業財務危機預測時實用性較高的財務比率，分別為流動比、速動比、固定比、營運資金構成率、稅前淨值報酬率與債本比。而區別分析所用之指標則為 Mason 與 Harris[31]所提出的財務比率，研究結果認為財務比率的確能夠有效發掘公司在經營狀況上的問題點。

Abidali & Harris[36]主要目的在建構營建業財務危機預警模式，其研究對象為 1978-1986 年英國上市營建公司為主，並分為倒閉十一家及正常二十家公司，結合財務及非財務指標，並將其分為傳統財務比率及趨勢變數二類，其中傳統財務比率分為五個構面二十四個財務比率，而趨勢變數則分為七大指標；而非財務指標則分為十三項。研究方法為區別分析與線性迴歸分析，其建構模式分為財務評估模式 Z score 與非財務評估模式 A score。結果發現兩評估模式具有高度相關性，因此作著認為將兩評估模式相結合，將可提高預測之能力。

對於以上財務危機預警模式及應用於營建公司之回顧，在此作幾點評述如下：

- 一、目前尚無良好之理論基礎引導研究者選取預測指標，多數研究者乃以前人的研究為基礎，選擇其中較顯著的變數，再加入其他的變數一起納入模型。但實際上各產業間之財務比率差異性很大，故隨產業之不同應有不同之財務比率選用及預警模式。本研究將在第三章上市營建業財務背景及特性中，找出營建業之特殊經營型態產生之財務指標特性。
- 二、財務比率亦受景氣因素的影響，會隨時間的變化而有不同，故不同時期之個案資料不宜一同建立預警模式。因營建業受景氣因素影響甚大，在各項財務指標之水準呈現亦有明顯變動，若在景氣良好時建立預警模式，應用於景氣低迷時將誤判多數正常公司發生財務危機。
- 三、發生財務危機之原因不一而足，有本業獲利不佳者，也有業外投資失利者，更有經營者公器私用掏空資產者。故財務指標的變化，未必呈現出逐年惡化的趨勢及現象，即可能為突發性之情形。但一般危機預測研究中皆認為危機發生前幾年，

在幾項重點財務指標的呈現上，危機公司和正常公司具有顯著的差異。故本研究將在後面章節中，將觀察上市營建業發生財務危機之前幾年，財務指標是否呈現可預測之顯著差異，以判別是否適合以統計方法建立預警模式。

四、多數研究為了區分企業之成敗，對於失敗企業的認定採實質認定，即企業已被公認具失敗危機者為準，對於雖有財務危機但尚未失敗者，並不先預測其為失敗企業，而凡未失敗企業皆歸為正常企業。即以失敗企業建立模式來預測危機企業，如此可能失去預測之時效性及正確性。

## 2.2 經營危機管理相關文獻

「經營危機管理」即企業發生經營危機事件之際，企業為救亡圖存，所採取意圖脫離危機階段的種種管理措施，我們亦可稱之為經營危機的「因應策略」。危機管理相關之文獻通常先探討危機之成因，或歸納成危機事件發生類型，再針對病因提出因應及調整之對策。以下分別針對成因及因應策略二部份進行回顧。

### （一）經營危機之成因及類型

自 60 年代開始，國外學者開始重視企業經營危機之研究，如日本企業管理學者占部都美博士[7]、Ross 和 Kami[29]、Hartign[30]、Ford[32]、Baumback[34]等，大多以問卷之方式調查企業造成經營危機之主要成因，再對其成因歸納出幾種危機類型。而國內相關之研究起步較晚，於 80 年代始有學者對國內企業之經營危機進行研究，且偏重於財務危機方面。李仁芳教授[5]將危機企業發生頻率最高的 13 項原因歸結成三構面。1.經營者理念偏差。2.經營策略失誤。3.企業內部作業制度不當。並將危機企業區分為：黑手起家型、不踏實經營型、成長頓挫型、創業失敗型、組織老化型及產業衰退型。李昇光[17]將屬於財務面危機歸納描述為五種類型：短期週轉失調型、產業競爭景氣榮景消退型、營運不振管理失調型、研發投資多角化不當型、擴充過速規劃不良型。

台灣經濟研究院[23]曾探討國內 87 年底集團企業爆發財務危機之成因、影響及防範之對策，因與本研究之對象有相同之處，故在此特別提出稍作敘述。該研究先以各別案例做分析，並提出案例共通特性為：

- 一、母子公司交叉持股被濫用。
- 二、公司負責人挪用公司資金。
- 三、與營建業之關係密切。
- 四、與金融機構之不當授信往來。

並提出六種發生問題之主要類型：

- 一、與其他上市公司策略聯盟、交叉持股。
- 二、以子公司方式設立投資公司。
- 三、銷貨至海外子公司並先認列營收獲利。
- 四、以公司資金貸予子公司或關係企業。
- 五、關係人交易或提供擔保品。
- 六、借殼上市或市場派入主公司。

花榮尉[24]亦探討國內 87 年底集團企業爆發財務危機之情形，與銀行授信、借殼上市之相關性，並以二家借殼之危機個案公司作分析，並歸納出危機成因如下四點：

- 一、從事投機業外金融操作，炒作股票。
- 二、企業擴充過度，財務槓桿壓力大。
- 三、過度從事業外多角化經營。
- 四、集團企業公器私用違法超貸。

## （二）危機管理之因應對策

在調查出危機成因及歸納出危機類型之後，多數學者皆針對各種危機類型提出因應對策。呂丹虹[4]指出對財務危機企業提供緊急紓困性融資是首要之急。呂氏認為對於危機企業的復建，可分為三階段：一、自停工邊緣恢復產銷功能。（銀行及政府給予紓困、緊急性輔導屬此階段）。二、達到過去的營運水準，發現並逐漸整頓管理上的缺失。三、強化體質，包括財務、產銷、管理等。李仁芳[5]亦將危機因應的基本策略分為三種，在實施的步驟上，須配合危機因應的三過程：撤退期、強化期、進取期來執行，細述如下：

- 一、縮減策略 - 就是在企業經營管理遭遇危機時，想辦法在所有的作業上都追求效率。基本上，這是因應危機所採取的短期措施，其精神在於節省資源的外流，藉以保存企業元氣，進一步抑止損失。
- 二、重整策略 - 是強化企業體質的措施，根據企業的危機成因點加以補強。
- 三、成長策略 - 企業經過上述二種策略的實施，已累積了足夠的力量，可以展開突破的行動。在消極面，擺脫以往不利的產品及市場包袱；在積極面，如能在新的方向上獲得成功，營收、利潤才可大幅提升，徹底擺脫危機。

封德台[6]針對民國七十一年 七十四年間研究六家財務危機企業之個案，對危機企業的救援策略仍大致分為緊縮策略、重整策略、成長策略等。封氏尚發現挽救策略除上述三

分類外，部分廠商採取「退出市場」及「接管」等策略，至於「收購」與「合併」二項策略，在其研究中則未發現。省屬行庫中小企業聯合輔導基金統計[10]對於該單位所曾輔導對 29 幅財務危機企業所做的再生管理之措施訪談調查統計分析，提出七項再生重整措施。李昇光[17]亦探討企業發生財務危機後之管理控制問題，歸納面臨危機的關鍵處理要因，並配合危機個案研究，輔以訪談個案業者之方式，建立有效之管理模式。但研究範圍為一般企業，非專對於證券上市公司。對五種危機類型提出對策如下：

- 一、短期週轉失調型：1.新資金引入。2.加強財會控制並緊縮營業授信。3.處理閒置資產與存貨。
- 二、產業競爭、景氣榮景消退型：1.調整營運方向、市場改善、加強行銷手段。2.處理閒置資產與存貨。3.緊縮策略。4.產品與定價改善。5.組織調整。6.接管、收購或合併。7.重新策略規劃。8.改善避險措施。
- 三、營運不振、管理失調型：1.處理閒置資產與存貨。2.新資金引入。3.成長策略與管理作業檢討。4.市場改善、加強行銷手段。5.組織調整。6.產品與定價改善。
- 四、研發、投資、多角化不當型：1.處理清算不當投資。2.處理閒置資產與存貨。3.新資金引入。4.緊縮策略。5.鞏固既有市場。6.接管、收購或合併。7.策略重劃。
- 五、擴充過速規劃不良型：1.處理清算不當投資之資產與存貨。2.加強財會控制並緊縮營業授信。3.新資金引入。4.企業組織調整。5.緊縮策略。6.市場改善、加強行銷手段。7.接管、收購或合併。8.強化體質，穩健成長。

### (三) 小結

以上對危機管理之成因類型及因應對策二部份進行回顧，可得到以下幾點結論：

- 一、研究對象鮮少針對單一產業進行分析，且對企業之規模、型態、是否上市較無明確之劃分及限制，故危機成因及處理策略難以深入及個別具體化。
- 二、多數學者以企業管理之角度，強調經營面的策略性修正，鮮少以財務管理之角度切入，深入探討財務面再對應於經營面提出調整策略。
- 三、皆強調危機發生後之因應對策，但理論及實務上皆認為危機發生後之重建極為困難，且許多策略須配合外在因素及資金供應情形，故實際可行性存疑。因此，財務危機管理應提前而著重於預防之道，即依對病因的了解，再提出危機爆發前之修正方針及策略，以改善公司日漸惡化之財務體質及獲利能力。

## 第三章 上市營建業之財務背景及特性

### 3.1 建築業經營特性（財務之觀點）

建築業之產業特性不同於一般行業，其行業特性有下列幾點：

1. 市場供需彈性小、且具有地域性。房屋的開工到興建完成須相當的時間，故須預估未來之需求。因此供需容易失調，造成超額供給或供不應求現象，以致推案量極不穩定。
2. 易受外在環境因素影響建造成本。如政府相關政策、物價的上漲、建築法規變動等。
3. 自有資金比率偏低。由於主要業務為土地買賣及開發，故業者可以土地及在建工程向銀行抵押借款，且建造期尚有預售款收入。如七成土地融資成數、三成預售自備款等。
4. 公司存貨金額比率偏高。建設公司之存貨包含營建用地、在建工程、及待售房屋，佔總資產之大宗。尤其營建用地之取得，往往須投入大量資金，故須靠經理人獨到之眼光，以事先取得低成本且具開發潛力之建地，故素有養地之必要。須注意建築業存貨雖仍屬流動資產，但實際流動性及變現能力卻較一般製造業存貨低。
5. 產品獲利性不穩定。不若一般製造業商品，於製造前已有數量及價格之議定，建設公司推案之價值及獲利常賴決策者之眼光，並易受外在政治、經濟環境之影響。

建築業較特殊的行業特性，所呈現之財務指標自然有別於一般行業。茲挑選出幾項表現較為極端之財務比率，將建築業與其他產業於 87 年之產業比率平均數，列於表 3-1，並以財務結構、償債能力、經營效能、獲利能力、成長能力等五部份說明之：

表 3-1 建築業與其他產業各項財務比率之比較（上市公司）

87年	食品	塑膠	紡織人纖	電線電纜	化學	鋼鐵金屬	資訊電子	建築業
負債比率%	46.19	48.47	46.31	39.43	37.98	43.73	40.52	59.47
自有資本比率%	53.81	51.53	53.69	60.57	62.02	56.27	59.48	40.54
流動比率%	120.2	128.1	108.26	145.25	140.62	117.41	176.73	162.33
速動比率%	52.78	67.44	37.51	76.28	81.01	43.82	132.97	16.55
固定資產週轉率%	1.91	1.25	1.1	1.7	1.48	0.96	2.74	6.21
應收款項週轉率(次)	6.18	7.02	8.28	5.04	5.17	10.08	4.94	13.42
存貨週轉率(次)	3.79	4.66	2.11	3.82	4.58	3.34	7.57	1.02
營業利益率%	-0.61	6.8	2.58	4.38	7.16	9.83	5.47	4.12
業外收支率%	2.51	0.84	-1.37	-2.13	-4.03	-4.51	-0.51	-15.00
資產報酬率%	2.39	5.92	2.15	2.37	2.59	4.79	5.19	-2.24
稅後淨利率%	1.94	9.29	2.16	2.1	2.14	5.77	5.41	-11.66
每股盈餘(元)	0.25	1.45	0.21	0.18	0.28	0.84	1.04	-0.96

資料來源：本研究整理自台灣經濟新報資料庫

#### （一）財務結構：

建築業推案前須先取得建地，土地被建築業視為最重要之原料，亦占資金投入之絕大部份。和其他產業不同的是，此種原料具有可抵押性，故建築業慣以土地向銀行抵押借貸，



再分期償還本利，公司即不需囤積鉅額自有資金。而在建造期所需之工程成本亦不需全額自備，因在建工程可供作建築融資且尚有房屋預售款收入。因建築業過去確實為高獲利產業，高度使用財務槓桿的確會帶來高度效益，因此建築業向來自有資本比率偏低且負債比率偏高，由表 3-1 可知負債比率及自有資本比率和其他產業有明顯差距。

建築業商品之製造採發包方式，不若一般製造業需投入大量資本購地設廠，且建地屬於流動資產，因此建築業之固定資產占總資產比率較低。而表 3-1 所列之固定資產週轉率為銷貨淨額 / 平均固定資產淨額，其值之偏高即因為固定資產淨額較少。

#### (二) 償債能力：

由表 3-1 發現流動比率偏高，乃因為流動比率 = 流動資產 / 流動負債，而土地、在建工程及待售存屋皆被列為流動資產，和一般製造業主要為存貨及原料之性質不同，故分子之流動資產金額龐大。而觀察速動比率，可發現較其他產業低且差距甚大，即因速動資產是指扣除無法立即變現的存貨及預付費用後之現金、有價證券、應收票據及應收帳款等，而建築業之商品售出後通常由銀行直接撥款入帳，因此應收票據及帳款部份明顯較少。訪談過程中發現，建築業者普遍認為餘屋仍可供抵押借款，故速動比偏低不代表短期償債能力較差，因而有忽略速動比重要性之情形。但以財務管理角度而言，以債養債將嚴重惡化公司財務結構並抵銷獲利水準。

#### (三) 經營效能：

建築業之銷售案多以預售型態，在交屋之同時須幫客戶向銀行辦理貸款，銀行即行撥款入帳，因此應收帳款及票據較其他產業少。故應收帳款週轉率對建築業經營績效而言，較不具其重要性，也意謂著此比率的偏高，對建築業經營效能而言並未具太大的優勢。在經營效能的指標中，較需注意的是存貨的問題，由表 3-1 可發現建築業的存貨週轉率偏低，再由表 3-2 可得知建築業歷年存貨週轉率有下降的趨勢，皆顯示出和其他產業不同之銷貨特性，其經營效能容易受經濟景氣、利率、政策等其他外在環境的影響。當存貨變現能力低落，將直接影響公司獲利的挹注，若無即時的現金流入以支應營運及高額的利息壓力，則唯有藉由以債養債的方式支撐或面臨資金調度困難的窘境。

表 3-2 建築業歷年存貨週轉率

建築業年平均	82年	83	84	85	86	87
存貨週轉率(次)	3.85	4.15	3.17	2.33	1.50	1.02

#### (四) 獲利能力

近年來由於房地市場景氣持續衰退，許多推案銷售情形不佳，加上建材、工資價格上漲，及銷管費用、利息支出居高不下，使建築業之營業利益率無法再如往年之高獲利水準。

觀察表 3-1、表 3-3 及表 3-4，可說明近年獲利能力衰退和公司營運策略轉變之情形：

1. 表 3-3 可看出近年因房地產景氣之影響，房價普遍壓低且建造成本偏高，本業獲利能力已無法如 83、84 年之水準而降至 10% 以下。
2. 表 3-4 可發現建築業 84 年以前之業外收支率，因公司轉投資規模較小，且主要仍為垂直整合以降低工程成本，及少部份為經營權的操控及必要之護盤行為，故業外收支在數據上的表現為微量的虧損，即可視為公司營業之外難以避免的支出。
3. 但自 84 年市場景氣和本業獲利率已有明顯的下降，許多公司決定積極轉投資以挹注獲利。在 84 年尚屬投資過度期而未有獲利回收，但於 85、86 年始回本獲利，直至 87 年因股市下挫及營建產業不景氣，過多投入垂直整合或股市操作者皆呈現鉅額虧損。
4. 觀察表 3-1 每股盈餘可知建築業近二年股價表現較差。如此使“上市”對建設公司而言，不但無法以現增得到低成本資金，反須注意公司股價之高低，甚至在必要時進場護盤而造成公司資金運用更吃緊，故“上市”有時反倒增加建設公司經營上的困難。

表 3-3 建築業歷年營業利益率

建築業	82年	83	84	85	86	87
營業利益率%	9.25	14.30	12.55	10.30	11.24	4.12

表 3-4 建築業歷年業外收支率

建築業	82年	83	84	85	86	87
業外收支率%	-0.63	-0.25	-3.47	2.35	0.37	-15.00

(五) 成長能力：

建築業欲成長其基本要件有二，一為公司推案及銷售情形穩定，另一為成本及利潤能合理且有效的控制。而建築業推案時難以準確預期未來之供需狀況，且成本唯有逐年上漲而削減利潤。在產業景氣明顯復甦之前，建設公司經營欲有穩定之成長能力實屬不易。

表 3-5 建築業及營造業受外在因素之影響實例

外在因素	實例	對建築業之影響	對營造業之影響
金融政策改變	1. 為減輕通膨的壓力，要求銀行緊縮信用額度 2. 央行降低利率	1. 建設公司之營運資金來源受阻 2. 提高住宅需求，存屋銷售較容易	1. 營造廠之營運資金來源受阻 2. 提高住宅需求，營造廠獲得民間工程業務
物價波動	水泥、鋼鐵等建材漲價	建造成本提高、獲利減少	建造成本提高、獲利減少
政府政策轉變	增加公共投資，如十大建設及六年國建	交通建設鄰近地段積極開發且銷售較易	公共工程業務量驟增
營建法令更改	1. 實施容積率管制 2. 砂石禁採	1. 造成搶建，可能造成供過於求 2. 砂石價格高漲，建造成本提高	1. 造成搶建，工程業務量驟增 2. 砂石價格高漲，建造成本提高

資料來源：本研究整理

### 3.2 營造業經營特性（財務之觀點）

營造業之產業特性不同於一般行業，由財務管理之角度分析其行業特性包括：

1. 建造成本易受外在環境因素影響，如政府相關政策、物價的上漲、建築法規的變動等。
2. 市場供需主要受房地景氣及國家建設左右，產業外在環境依賴度太高。
3. 招標資訊之流通尚未完善，且業務來源具有區域性，業務供需難以平衡。
4. 低價得標為原則之制度，使上市營造廠為兼顧承攬量及施工品質，而難以標標獲利。
5. 因工程採階段性估驗計價，因此營造廠通常自有資金較少，主要以借貸方式供給營運，再以每期收回之工程款償還本利。

基於營造業之特殊經營方式，亦有多項財務指標呈現異常現象，如表 3-6。以下將分別以財務結構、償債能力、經營效能、獲利能力、成長能力等五部份說明之：

表 3-6 營造業與其他產業比率平均數之比較（上市公司）

87年	食品	塑膠	紡織人纖	電線電纜	化學	鋼鐵金屬	資訊電子	營造業
負債比率%	46.19	48.47	46.31	39.43	37.98	43.73	40.52	54.56
自有資本比率%	53.81	51.53	53.69	60.57	62.02	56.27	59.48	45.44
流動比率%	120.2	128.1	108.26	145.25	140.62	117.41	176.73	159.99
速動比率%	52.78	67.44	37.51	76.28	81.01	43.82	132.97	78.24
固定資產週轉率%	1.91	1.25	1.1	1.7	1.48	0.96	2.74	14.05
應收帳款週轉率(次)	6.18	7.02	8.28	5.04	5.17	10.08	4.94	4.77
營業利率%	-0.61	6.8	2.58	4.38	7.16	9.83	5.47	2.81

資料來源：本研究整理自台灣經濟新報資料庫

#### （一）財務結構：

營造業承攬工程採階段性計價付款，當公司規模尚小，因同時承攬少量工程，業者通常只需自備投標所需之押標金、各種保證金及先期工程成本，往後的工程支出將可以每期業主給付之工程款應付，且同時執行之專案少而容易掌控資金流量。當規模擴大至上市公司動輒百億營業額，通常同時執行數十項工程專案，資金流向的控管不易，難以靠不同來源之應收款支付繁複之應付款，加上上市公司舉債容易且額度較高，因此營造業者慣以短期貸款支應營運所需，再以收回之工程款償還本利。因此負債比偏高而自有資本比偏低。

表 3-7 營造業歷年長期資金適合率

營造業年平均	82年	83	84	85	86	87
長期資金適合率	599.55	695.56	662.13	739.74	921.42	966.12

表 3-7 顯示營造業近六年來產業之長期資金適合率有上升之趨勢，代表長期負債和股東權益淨值占固定資產的比重日益加重。因固定資產無明顯上升，此值上升主要基於二因素：一為長期負債增加，另一為股東權益膨脹。上市營造廠因規模較大承攬能力較強，加上近年民間工程量逐年衰減，因而逐漸增加承攬金額較大、工期較長之公共工程，業者一

般偏好取得中長期資金以維持專案運作並減低調度風險。而上市營造廠取得長期資金方式有二，一為發行公司債或向銀行長期融資，另一為權益融資即採盈餘轉增資或普通股現金增資方式。發行公司債和銀行長期借貸直接反應長期負債增加，而權益融資則反應股東權益膨脹，因而造成長期資金適合率上升的結果。

由 84 至 87 年上市營造廠採外部融資型態之統計[25]，共包括二十餘次盈餘轉增資、十一次普通股現金轉增資、六次公司債及二次的可轉換公司債等。顯示營造廠於長期融資方式中較偏好盈餘轉增資及普通股現金轉增資，而較少發行公司債。其主因可能有三：

1. 營造公司負債比率已過高，不宜再採發債方法。
2. 國內發行普通股的成本較國外為低，佔融資成本不到 1%，且較無還本壓力。
3. 近年來，營造業獲利非常低，對於股權稀釋及原股東權益較無考慮。

由 82~87 年上市營造廠整體表現而言，負債比平均約為 52.1%，短期負債比約為 42.8%，而長期負債比僅為 7.24%，其短期負債佔總負債之比重超過 80%，顯示營造廠對於營運資金的需求，仍偏好短期負債融資，即確實有以短支長情形。此乃基於幾點原因：

1. 短期借貸利率較長期借貸低，即取得之資金成本較低。
2. 營造廠少有可供抵押之資產，除非取得大型公共工程合約否則難以取得長期借貸。
3. 營造廠對於銀行融資皆希望保持較大融資彈性。目前較常用發行商業本票（CP）籌資，因其有循環信用、額度續存及利率較低之優點。屆滿時雖可轉約續借，但額度較小而債權銀行須較多，因此雨天收傘之連鎖效應也較嚴重。

營造業慣用高負債加上以短支長之融資模式確實承受較大風險，當市場傳出不利公司消息，銀行為求自保常緊縮銀根，反而可能使公司一時週轉困難而爆發財務危機。故長短期資金的規劃與使用，確實為營造廠往後在經營上，較其他產業更需關注之重點。

## （二）償債能力：

多數業者編製報表時，為將投入之工程成本（即流動資產之在建工程）及預收工程款（流動負債）分科入帳，甚少將二者抵銷後以淨額記載，以致流動資產龐大，可由表 3-6 發現流動比率（流動資產 / 流動負債）偏高。而表 3-6 速動比偏高之原因，主乃因速動資產中應收帳款及票據部份偏高，因此營造廠之償債能力受應收款項收回情形影響甚鉅。

## （三）經營效能：

營造廠向業主請領之工程款即為應收款項，故於每期完工後能儘快取得業主付款，即代表公司有較佳經營效能。表 3-6 中發現營造業應收款項週轉率（銷貨淨額 / 各期平均應收款項）偏低，主因營造業以階段性驗收付款，每一付款週期較一般產業長，使應收款項

因累加效果而較大。此亦反映出營造業以應收款作為週轉之時效性較差，故須增加短借以供營運週轉之用，否則恐有跳票之虞。

#### (四) 獲利能力

近年來各種建材價格提高，使得單位建造成本提高，如砂石短缺之價格飆漲、鋼筋和水泥的成本提高等。再加上管理費用、利息居高不下，及公共工程最低標制等種種因素，不時傳出標價過低做一標賠一標的情形，使營造業之營業利益率較其他產業低。觀察表 3-8 及 3-9，可知營造業近年獲利能力之衰退和公司營運策略的轉變如下：

1. 表 3-8 可看出 82~87 年隨股市及房地產景氣持續低迷，營造業之營業利益率逐年下降。
2. 表 3-9 顯示營造業之業外收支率偏低。82~85 年公司轉投資之規模較小，且主要仍為垂直整合，一方面為降低工程成本和便利業務執行，另一方面為經營權及股價的必要操控，故業外表現微量虧損而尚未獲利回本，可視為投資創業期。
3. 至 85 年本業獲利實在偏低，許多營造廠經營層決定積極投入業外投資，欲藉由投資其他較高獲利產業以挹注獲利。但如此營運的轉變卻極可能因擴充過速管理不易而使投資全數虧損，甚或以炒作股價獲取暴利為主要模式，二者皆無法分散風險，反將提高公司面臨財務危機之機率。

表 3-8 營造業歷年營業利益率

營造業	82年	83	84	85	86	87
營業利益率%	8.76	8.01	6.82	5.12	4.26	2.81

表 3-9 營造業歷年業外收支率

營造業	82年	83	84	85	86	87
業外收支率%	-0.99	-0.52	-1.30	-0.07	1.15	0.05

#### (五) 成長能力：

營造業之成長要件有二，一為承攬業務取得穩定，另一為成本的有效控制使利潤獲致保障。但以上二者易受金融環境、物價波動、政府政策轉變或法令更改等外在因素的影響（如前節表 3-5）。以工程承攬量而言，房地產不景氣已造成過多餘屋，民間業主近二年亦明顯減少推案，已有多數營造廠調高承攬公共工程比重而積極競標，造成得標價過低之惡性循環，而上市營造廠更須注重品質，以致連毛利都不足支付營業費用。另以成本控制而言，業者認為應從提高個人生產力及縮短工期做起，即儘量減少人工及資源拉平使薪資支出減少，以及盡量縮短工期以減低利息成本二方面較有效益。同時業者也指出居高不下之營業費用因主要為人事及顧問費，故難以隨工程承攬量高低而作調整，此為營造業另一有待解決之課題。

### 3.3 討論與比較

對於建築業及營造業因經營方式及業務性質之不同，而有不同的財務特性，主要有幾點說明如下：

- 一、因建築業及營造業之存貨部份金額皆較其他產業高甚多，而使流動比皆較其他產業高，但速動比卻有明顯之差異呈現。主要即因前述二者在應收款項之差異，建設公司一般由銀行直接入帳，故應收款項極少；而營造廠因以應收款項為主要收入方式，且工程款金額龐大，故應收款項金額極大。如此造成建築業速動比之偏低，及營造廠速動比偏高之情形。
- 二、如前述原因，故營造廠之應收款項週轉率對公司之經營績效而言非常重要，但此比率對建設公司而言較不具關鍵性，且因分母應收款項較小而使比率偏高。
- 三、存貨週轉率可評估建設公司存屋去化及土地推案之績效，為建築業極為重要之指標之一；對營造業而言，存貨雖代表在建工程之數量，但此比率卻不具太大意義，因營造廠可能以差異極大之價格承攬工程，故在建工程之數量及進行速度，無法代表公司正相關之獲利及週轉能力。
- 四、建築業和營造業雖同屬高負債之經營方式，但建築業帳面上利息支出卻明顯低於營造業，主要乃因以土地或建築物取得之融資，當使用於營建推案時將可作為資產投入而予以資本化而轉嫁於購屋者。而營造業卻無此優惠而使帳面利息支出偏高，但並非表示建築業實際取得之資金成本較低且不需注意利息問題，即因建築業較其他製造業而言，銷貨速度及效率甚低，故當餘屋無法順利去化之前，實際上仍須按時支付鉅額之利息，如此將對現金流量造成極大之衝擊，且因時間的拉長造成資金取得成本之偏高。
- 五、建築業因購買土地以推案之特殊經營模式，公司具有較多可供抵押之資產，故相對於營造業而言較易取得長期資金。因此營造業除了承攬大型公共工程時，可以合約向銀行申請中長期融資，一般幾乎以短期資金支應營運之所需，即須以短支長。短期資金雖有較低利率且較靈活運用之優點，但對於資金之穩定性及銀行雨天收傘的風險性亦較高。故如何取得及規劃使用長短期資金，對於原已存在高財務風險之建築業及營造業，皆為不可忽視之關鍵課題。

## 第四章 危機公司財務指標態樣之建立

### 4.1 建築業

#### 4.1.1 危機公司財務指標特殊性分析

本章為建立危機公司之財務指標態樣，本節擬先探討危機公司財務指標之特殊性。主要將分為二部份，一為將標竿和危機公司之財務指標進行比較分析，另一為針對危機公司於發生財務危機之年度作指標間相關分析。

##### 一、標竿和危機公司之財務指標比較分析

此部份擬先以危機和標竿公司於 87 及 86 年，對各項財務比率做差異檢定，接著再以財務比率分析之趨勢分析法，對二群體進行比較分析及解釋。

##### A. 統計學之差異檢定：

因財務比率在統計方法中屬非常態分配，故本節採用無母數統計之 Mann-Whitney-Wilcoxon 檢定，藉以觀察財務危機發生該年度，標竿和危機公司兩群體間，各項財務比率是否存在明顯差異，以供 B 部份探討其成因及趨勢。本研究選用之財務比率乃以財政部證管會規定之編製報表項目為基礎，並輔以專家訪談及文獻回顧，決定出探討財務危機較具代表性之 16 項財務比率，各項計算公式及證管會規定之分析比率請參考附錄 A-1。本研究使用 SPSS 8.0 統計軟體執行檢定，各項指標檢定結果如表 4-1(附錄 B-1 B-2)。

表 4-1 87 年標竿及危機公司各項財務比率 Mann-Whitney-Wilcoxon 檢定

財務比率	Z 值	P 值	差異檢定結果
V1 負債比率	-1.193	0.233	
V2 長期資金佔固定資產比率	-0.108	0.914	
V3 流動比率	-1.410	0.159	
V4 速動比率	-1.952	0.051	*
V5 利息保障倍數	-3.254	0.001	**
V6 應收帳款週轉率(次)	-2.061	0.039	**
V7 存貨週轉率(次)	-2.279	0.023	**
V8 營業費用率	-2.817	0.005	**
V9 固定資產週轉率(次)	-1.519	0.129	
V10 總資產週轉率(次)	-2.607	0.009	**
V11 資產報酬率%	-3.254	0.001	**
V12 淨值報酬率 稅後	-3.254	0.001	**
V13 營業利益率	-2.820	0.005	**
V14 業外收支率	-3.062	0.002	**
V15 稅後淨利率	-3.254	0.001	**
V16 每股盈餘	-3.256	0.001	**

\*\* 為以  $\alpha = 0.05$  檢定其具有顯著差異

\* 為以  $\alpha = 0.1$  檢定其具有顯著差異

由表 4-1 之結果發現，本研究選用之 16 項財務分析指標，只有負債比率、長期資金佔固定資產比率、流動比率、固定資產週轉率等四項，在兩群體間無顯著差異。說明如下：

1. 危機公司負債比率相較於標竿公司，雖有偏高現象但不十分顯著。乃因部份經營優良之建設公司，近年來在本業及業外皆能維持較高之報酬率，其獲利穩定且尚足以支付偏高之利息成本，故維持高財務槓桿的經營方式。但此結果不表示負債比在財務危機分析中不具關鍵性，因由各危機公司財報可發現，負債比在危機發生年度必然呈現驟升現象，且部份危機公司呈現逐年上升之趨勢。
2. 長期資金佔固定資產比率本為評估公司之長期資金穩定性是否足敷固定資產使用，但以建築業而言，固定資產極少且變動不大，故此比率較適於評估公司長期股權投資之比重。87 年因產業獲利明顯低迷，二群體皆積極進行轉投資，故此比率無明顯差異。
3. 觀察流動比亦發現兩群體間無明顯差異，表面上標竿公司之資產流動性似乎未明顯優於危機公司。但建築業流動比應和速動比配合分析，觀察表中速動比呈現明顯差異，表示 87 年部份危機公司仍有積極推案現象，加上餘屋去化困難，使存貨鉅量累加而提高流動資產數量，造成危機公司流動比亦可能偏高。但相對提高之流動負債卻使危機公司之速動比反向下滑，而和標竿公司因銷售穩定使二比率同時偏高有明顯不同。
4. 表中固定資產週轉率於二群體間無明顯差異，但總資產週轉率卻有明顯差異，可分別將二比率算式列出以進行分析，固定資產週轉率為銷貨淨額除以固定資產淨額，而總資產週轉率為銷貨淨額除以資產總額。以固定資產週轉率而言，部份危機公司在 87 年尚有可觀之銷貨淨額，使此比率未呈現一致性偏低，但以總資產週轉率而言，該公司營收之偏高乃因鉅量推案，存貨為主之總資產相對偏高，故銷貨之週轉能力仍屬偏低。

以上四點主要僅說明 16 項財務比率中 4 項無明顯差異者，至於其他比率呈現差異之現象及成因，將於 B 部份再詳細說明。接著將再對 86 年二群體財務比率進行檢定，以了解爆發財務危機前一年是否存在明顯特徵。檢定之結果僅速動比及應收款項週轉率在二群體間呈現明顯差異，再對二群體數據深入了解，發現應收款項週轉率部份和 87 年相同，即標竿公司優於危機公司，表示標竿公司向來較注重應收款項收回及供週轉之績效，此比率並非發生財務危機才導致惡化。而速動比則呈現異常現象，數據顯示危機公司高於標竿公司，但探究其原因恰和前項應收款項現象相呼應，因危機公司存在較多之應收款未收回，故速動資產反較標竿公司多因而使速動比較高。由此部份檢定之結果，可得知營建業此波財務危機在發生前一年，大部份指標無一致性惡化現象。故本研究得到之第一個結論，營建業此波財務危機不適宜使用統計方法建立預警模式，也無法以過去模式預警及驗證之。



## B.財務比率趨勢分析：

財務比率像其他大部分財務分析工具一樣，比率本身並不具意義，惟有將其與(1)同一企業過去比率，(2)同業其他公司比率，或(3)某些預訂標準相比較，才能揭示出相互關係及比較基礎，而得知無法從該比率之個別構成項目獲悉之情況與趨勢。此外，比率所涵蓋時間之長短，及涵蓋期間之景氣循環情況亦十分重要。因此，本文兼採危機及標竿公司二群體年度平均值進行比較與分析(附錄 A-20)，期間為產業景氣尚佳之 82 年至景氣極差且發生危機之 87 年。以下將對(1)財務結構(2)償債能力(3)經營能力(4)獲利能力等四部份，較具關鍵性及顯著性財務比率進行分析及討論：

### (一) 財務結構

(1)負債占資產比率 = 負債總額 / 資產總額。

它衡量的是舉債得到之資金占公司總資金的百分比。其中負債包括流動負債與長期負債兩部分。由表 4-2 可發現幾點如下：

1. 在危機發生前幾年，危機和標竿公司平均值大致相近，且二者皆有逐年向下趨勢。主要基於二原因，一為 82、83 年歷經搶建風波之後，造成往後幾年餘屋累積效應，而上市公司須維持一定推案量以表示公司穩定成長，故資產逐年累加之速度大於增加舉債投入生產之速度，因而負債比逐年下降。另一原因為近年來上市公司逐漸重視風險管理，因此逐年以增資方式調高自有資金比率。
2. 87 年負債比率皆有明顯上升的現象，標竿公司乃因延續 86 年積極投入轉投資，關係企業資金需求大增，但因 87 年危機事件層出不窮而銀行緊縮信用，故母公司藉上市之便替子公司籌措營運資金。而危機公司變動幅度尤甚之，除上述原因之外，本業因存貨去化困難使獲利不及支應利息，故須另舉新債以償舊債，業外亦因認列虧損(長期股權投資帳面金額減少)而使資產總額減少。

表 4-2 標竿和危機公司歷年負債比率比較

負債比率(年/月)	82/12	83/12	84/12	85/12	86/12	87/12
標竿公司	65.50	60.52	54.47	54.74	51.21	58.83
危機公司	63.26	57.61	56.46	52.59	48.79	67.78

(2)長期資金占固定資產比率 = (股東權益淨額 + 長期負債) / 固定資產淨額。

使用長期資金對公司營運資金之管控較易且調度風險較低，若此比率低，可能表示資產投入以較多短期負債應付，亦可能因股東權益淨額較小。表 4-3 危機公司歷年長期資金適合率皆較標竿公司低，但 87 年以前危機公司在表 4-2 負債比率卻無偏高，即表示危機公司營運資金較偏好以短期負債支應，故較易因一時週轉困難而爆發財務危機。

再由表 4-3，86 年數據發現兩群體在此比率皆明顯升高，表示 85~86 年間公司正積極進行轉投資，故反映出股東權益膨脹及鉅額資金之需求(長期舉債通常額度較大)。但於 87 年此比率卻有急遽下滑的變化，即因股市下挫使業外投資之價值下跌。

表 4-3 標竿和危機公司歷年長期資金適合率比較

長期資金適合率	82/12	83/12	84/12	85/12	86/12	87/12
標竿公司	5932.99	1089.78	1161.47	1180.61	1876.63	1229.13
危機公司	589.17	734.82	945.39	993.33	1806.02	1006.54

## (二) 償債能力

(1) 流動比率 = 流動資產 / 流動負債。

原則上流動資產可以在短期內(通常為十二個月)轉換成現金，所以此項比率衡量當年內資金的流動性。對建設公司而言高流動比率代表高流動性，但亦可能代表對現金和存貨的無效率使用。建設公司和其他產業不同，因為土地、在建工程、待售房屋等被列為流動資產之存貨，故此種存貨實際流動性絕對較一般商品為低。因此為探討建設公司之償債能力，以下將和速動比一同進行比較及分析，以期得到較全面及合理之結論。

(2) 速動比率 = (流動資產 - 存貨 - 預付費用) / 流動負債。

由表 4-4 及 4-5 得知標竿公司 84~86 年流動比偏高且逐年上升，但速動比卻逐年下降，顯示其流動比之增加，乃因存貨及預付費用等非速動資產累積所致，其償債能力實際上是逐年惡化而非好轉。而 87 年流動比驟減，但負債比及速動比無明顯變化，表示公司有減少推案及積極去化餘屋之動作。反觀危機公司數據可發現二點，一為流動比逐年升高之存貨累積效應亦存在；另一為危機公司歷年流動比皆較低，即危機群體中存在流動比偏低者，其原因應為無法取得長期資金而須依賴短期借貸，或本業獲利不佳而使存貨量偏低。再觀察危機公司 87 年流動比及速動比皆大幅下降之情形，表示其非存貨去化效應，實際乃因短期負債大量增加，使其償債能力急驟惡化。

表 4-4 標竿和危機公司歷年流動比率比較

流動比率	82/12	83/12	84/12	85/12	86/12	87/12
標竿公司	163.36	214.65	206.30	231.01	232.33	170.55
危機公司	151.76	161.38	166.93	189.90	197.63	133.94

表 4-5 標竿和危機公司歷年速動比率比較

速動比率	82/12	83/12	84/12	85/12	86/12	87/12
標竿公司	20.22	30.98	24.01	22.90	15.34	16.22
危機公司	30.48	34.44	21.02	36.49	26.72	6.67

## (三) 經營能力

(1) 應收票據及帳款週轉率 = 銷貨淨額 / 各期平均應收票據及帳款餘額。

因為建築業應收帳款及票據佔流動資產之部份極小，且如第三章所述非主要獲利入帳方式，故一般建設公司在經營績效方面較不重視此比率。即使如此，仍可由數據發現，標竿公司較注意應收帳款之管理而使週轉率逐年上升，危機公司忽略管理而呈反相變化。

表 4-6 標竿和危機公司歷年應收款項週轉率比較

應收款項週轉率	82/12	83/12	84/12	85/12	86/12	87/12
標竿公司	7.59	6.46	8.10	10.65	14.14	22.20
危機公司	29.64	33.16	7.42	6.27	3.78	5.31

(2) 存貨週轉率 = 銷貨成本 / [(期初在建工程 + 期末在建工程) / 2]

建設公司最主要之獲利即來自房屋銷售，故存貨的銷售情形對公司的經營能力最具代表性，亦直接反應出本業之獲利。表 4-7 得知標竿公司存貨週轉能力一直維持穩定之水準，雖因房地景氣持續低迷而銷貨較難，但因推案量之調整得當而僅使此比率些微下降；反觀危機公司，在危機發生前三年銷售能力明顯每況愈下，顯示出本業經營之問題。當產業景氣低迷時，若欲由增加推案來提高營收，將迅速導致存貨不當累積，並惡化財務結構。

表 4-7 標竿和危機公司歷年存貨週轉率比較

存貨週轉率	82/12	83/12	84/12	85/12	86/12	87/12
標竿公司	0.38	0.35	0.39	0.38	0.34	0.30
危機公司	0.44	0.42	0.38	0.38	0.29	0.15

#### (四) 獲利能力

觀察表 4-8 標竿公司歷年稅後淨利率，除 84 年因業外虧損較大而影響整體表現，其餘皆維持在穩定水準，乃因表 4-9 本業獲利能力偏高且穩定，在業外雖僅有微量獲利，但虧損時程度及影響亦較小。反觀危機公司之稅後淨利率，隨業外獲利之大幅波動而呈鉅幅變動，由 84 年中共導彈造成股市重挫之業外表現，即可知危機公司業外投資偏好高風險之股市操作。87 年股市再度低迷，但標竿公司鑒於 84 年虧損而調整轉投資策略，因而未受嚴重波及；反觀偏好投機之危機公司則難以倖免而引發財務危機。

表 4-8 標竿和危機公司歷年稅後淨利率比較

資產報酬率	82/12	83/12	84/12	85/12	86/12	87/12
標竿公司	11.79	16.89	7.70	11.21	14.85	15.27
危機公司	20.42	12.32	-32.58	16.71	7.87	-164.59

表 4-9 標竿和危機公司歷年營業利益率比較

營業利益率	82/12	83/12	84/12	85/12	86/12	87/12
標竿公司	17.29	16.01	12.55	10.99	11.47	14.88
危機公司	20.62	13.95	8.92	8.50	10.88	-11.48

表 4-10 標竿和危機公司歷年業外收支率比較

業外收支率	82/12	83/12	84/12	85/12	86/12	87/12
標竿公司	-4.29	2.00	-4.48	0.98	3.93	1.08
危機公司	0.50	0.06	-38.52	9.27	-1.24	-153.18

## 二、危機公司財務指標相關分析

因危機公司在發生財務危機之年度，多項財務比率將呈現明顯變化，在深入研究個案公司財務報表及建立惡化態樣之前，本研究擬再以統計方法之相關分析，觀察危機公司 87 年惡化後之各項財務指標間，是否呈現某種特殊之關聯性。因此本節使用無母數統計之 spearman 相關分析法，分別進行二次相關分析，一樣本為 87 年六家危機公司 16 項財務比率，另一樣本為 85~87 年十家標竿公司 16 項比率。以統計軟體分析之結果列表於附錄 B-3~B-8，僅將呈現高度相關之重點項目列於表 4-11，並分析及歸納幾點如下：

1. 負債比率(負債總額/資產總額)與總資產週轉率(銷貨淨額/資產總額)呈高度正相關。因分母相同，故表示六家危機公司中舉債愈多者愈積極推案，銷貨淨額愈高。
2. 流動比率與資產報酬率呈高度正相關。因流動比 = 流動資產/流動負債；資產報酬率 = (稅後損益 - 利息費用)/資產總額，故反映出二種現象：(1)主因流動資產偏低而使流動比偏低之危機公司，乃本業獲利已出現嚴重問題而減少推案，其稅後損益中本業虧損金額仍較原本業獲利尚佳之危機公司多，故資產報酬率亦偏低。(2)主因流動負債偏高而使流動比偏低之危機公司，因舉債非完全用於推案而大額進行轉投資，利息費用將明顯偏高，故資產報酬率亦偏低。
3. 觀察表右半獲利能力部份可發現，幾乎可將該五項指標串連起來，即全部呈現相互正相關，但其中唯缺乏 V13 營業利益率，再與 85~87 年標竿公司相關分析之結果共同比較，發現明顯之差異恰好相反，標竿公司獲利指標中唯缺乏 V14 業外獲利率。故得知個案公司發生財務危機造成鉅額虧損主因業外投資失利，而標竿公司較專注於本業經營，盈虧主視營業利益率，其業外盈餘並非主要獲利來源。

表 4-11 87 年危機公司財務比率呈高度正相關者

經營能力		獲利能力	
V1 負債比率	V10 總資產週轉率	V11 資產報酬率	V12 淨值報酬率
V3 流動比率	V11 資產報酬率	V11 資產報酬率	V14 業外收支率
		V11 資產報酬率	V16 每股盈餘
		V12 淨值報酬率	V16 每股盈餘
		V14 業外收支率	V15 稅後淨利率
		V14 業外收支率	V16 每股盈餘

## 4.1.2 危機公司財務指標惡化態樣之建立

當建設公司發生財務危機時，通常伴隨而來的是營運資金的不足，即現金流量入不敷出的現象，故本節為建立危機公司財務指標之惡化態樣，除探討重要比率變化情形外，仍須同時對危機公司之現金流量狀況加以分析，觀察是否存在異常現象而有鉅額現金流出情形。經過對全部危機公司現金流量表做深入了解及整理後，本節先將各種主要衝擊現金流量之項目及受影響之財務比率整理於表 4-12，以供本節態樣建立之用。一般現金流量表以三大部份編定，即營業活動、投資活動及理財活動，本研究即以此方式分列之，並於表中列出各別項目對應影響之財務比率，而衍生性影響即表示將間接造成之可能性變化。

表 4-12 現金流量衝擊項目及相關指標影響

	現金流量表項目	對應之財務比率影響	衍生性影響
營業活動 A	1.應收款呆帳 2.存貨數量多 3.預付款呆帳 4.應付款增加 5.其他流動資產增加(如背書保證) 6.預收款退回	* 1.應收帳款週轉率 2.存貨週轉率 3.流動資產 流動比率 4.流動負債 流動比 * 5.流動比 * 6.流動負債 流動比	1.流動資產 營業費用 2.流動資產 流動比 速動比 3.營業費用 4.存貨 5.速動比 6.存貨 存貨跌價
投資活動 B	1.受限制存款增加 2.存出保證金增加 3.短期投資增加 4.長期投資增加 5.應收關係人資金通款增加	* 1.流動資產 流動比 * 2.流動資產 流動比 * 3.流動資產 流動比 * 4.總資產 * 5.流動資產 流動比	1.負債比率 2.速動比 3.速動比 負債比率 4.速動比 負債比率 長期資金占固定資產比 5.速動比、負債比率
理財活動 C	1.償還短期貸款 2.償還長期貸款 3.公司債到期償還	* 1.流動負債 流動比 * 2.長期負債 * 3.長期負債	1.負債比率、速動比率 2.負債比率、流動負債 3.負債比率、流動負債

\* 表示對現金流量之負面衝擊與財務比率呈反向變化

資料來源：本研究整理

接著將簡述各公司之危機事件、主因及類型，並以專家訪談及財務附註分析指出表 4-12 中衝擊現金流量項目之事實情形，再對危機發生前四年（83~86 年）本業及業外重要財務指標之變化做觀察，以作為探討及建立指標態樣之用，最後整理及列出如表 4-13。

### 1. 國揚：(投機利己型)

- 以 83~86 年建築業中位數為基準，其純益率偏高主要由於本業之營業利益率偏高。
- 因本業獲利良好，故公司積極推案以創造業績，流動資產 85、86 年呈驚人之倍數成長，但由流動比上升而速動比及存貨週轉率下降之情形，不難看出至 86 年公司存貨去化狀況已變差。在此情形下 84~86 年負債比率得以維持在 50% 以下且變動甚小，乃因期間以現金增資供作營運所需。但 87 年推案量未隨景氣及存貨作明顯及適度之修正，且主要以短期負債支應，因而造成極高之財務風險。

- 86年長期資金占固定資產比率明顯升高，表示積極投入轉投資事業，公司以鉅額資本再成立二家持股99.99%之投資公司及一家證券公司，故股票操作之意圖明顯。資金來源為85~86年期間現金增資，使得87年須以負債維持推案。
- 87年旗下五家子投資公司因炒作股票及交叉持股而鉅額虧損。
- 87年負責人侯西峰多次挪用及歸還公司資金及定存單。為彌補最後未歸還之款項，將個人所屬四家虧損之子投資公司股票出售予公司。
- 因負責人喜好挪用公司資產以炒作股價，並將個人虧損轉嫁於公司，故將此類型危機公司定為投機利己型。

## 2. 尖美：(短線釣魚型)

- 83~86年因本業營業利益率偏高而使純益率較產業中位數高，但觀察其營業淨利卻逐年下降，由85年應收帳款週轉率及存貨週轉率同時大幅度下滑，即可看出乃因該年度銷貨淨額巨幅下降。87年公司為增加獲利唯有採二方面進行，一為維持歷年營業獲利率之下提高推案量，另一為更積極從事業外投資以挹注獲利。
- 因歷年獲利能力良好，85、86及87年得以現金增資，也反應於83~86年負債比的下降。83~86年流動資產呈現穩定成長，但於87年有驟增近一倍的現象，卻因當年度銷貨減半使存貨週轉率及應收帳款週轉率皆大幅下降，公司因而積壓過多存貨及利息壓力。
- 87年業外投資炒作股票失利，造成七家子投資公司鉅額虧損。
- 推案工程由關係人聖豐營造承攬，因聖豐及其負責人發生財務危機，有繼續經營及完工之困難，雖非被投資公司，母公司不須認列虧損，但因而造成鉅額工程解約損失。
- 因炒作股票失利而造成鉅額虧損，表示經營者眼光短淺喜好短線操作，為短線釣魚型。

## 3. 三采：(短線釣魚型)

- 83~86年因本業營業利益率及業外獲利率皆偏高而使純益率較產業中位數高。
- 因歷年獲利能力良好，在85、86年得以現金增資，也反應於83~86年負債比率的下降。83~85年流動資產呈現小量成長，但於86年有驟增近一倍的現象，反觀83~86年營收卻處波動的情形，而無法應付存貨的持續成長幅度，故83~86年呈現出流動比逐年上升但速動比逐年下降的現象，同樣顯示於84~86年存貨週轉率之下降。87年仍未考量中部地區餘屋過多之情形而持續鉅額投入推案，卻因當年度銷貨減半使存貨週轉率及應收帳款週轉率皆大幅下降，公司因而積壓過多存貨及利息壓力。
- 87年營收減半除因景氣不佳及地區性供需失調而銷售困難，尚因一推案工程進度落後無法取得使照，以致無法於該年度完工入帳。

- 歷年於業外投資均有獲利，但仍以股市操作為主要方式，因 87 年股市不景氣造成三家子投資公司鉅額虧損。

- 同尖美之情形，故亦歸類為短線釣魚型。

#### 4．長億：(急功好利型)

- 83~86 年因本業營業利益率及業外獲利率皆偏高而使純益率較產業中位數高，但在營收逐年穩定成長情形下，營業淨利卻呈現上下波動，表示公司營業成本及營業費用控制能力不佳，導致 87 年營收降回 85 年之水準，但過高之營業成本及營業費用使營利為負。

- 因歷年獲利能力良好，在 85、86 年得以現金增資，也反應於 83~86 年負債比率的下降。87 年過度投入流動資產，相較 86 年有近 50%之成長，再觀察流動負債，可發現二者增加之金額接近，即相當於完全以短期借貸支應鉅量增加之存貨，此舉造成該年度極大之財務壓力。

- 86 年鉅量增加長期投資，因轉投資過度管理不易及 87 年股市低迷，多家子公司呈現虧損，包括四家投資公司、月眉國際開發、長生國際、外匯投資等。

- 該公司因懼怕投資機會流逝而有過度急於轉投資現象，且亦喜好由股市獲利，因此將此類定為急功好利型。

#### 5．宏福：(內憂外患型)

- 83~86 年因本業營業利益率偏低而使純益率較產業中位數低。因本業獲利困難，該公司為降低負債比，控制流動資產及負債而無積極推案，但營收卻逐年下降，也反應在應收帳款週轉率及存貨週轉率。

- 歷年靠業外投資獲利挹注勉強經營，但 87 年轉投資之宏福票券因受金融風暴及地雷股牽連之影響產生鉅額虧損；母公司股價因此下跌，再因交叉持股而認列虧損。

- 建築推案多位於郊區山坡地及地價低之地段，如汐止等，受水災及林肯大郡影響銷售，造成銷售退回及存貨跌價損失。

- 因使用執照無法順利取得辦理過戶交屋，部份已銷售之推案無法於 87 年底認列。

- 87 年子公司台力營造營運發生鉅額虧損，母公司除認列虧損外，另提供資金融通款以維持營造工程進行順利。

- 與傑聯建設合建案，因該公司發生財務危機，使合建保證金無法收回而認列呆帳損失。

- 因本業歷年經營不善，加上宏票事件連累並引發母公司財務危機，故為內憂外患型。

#### 6．仁翔：(唇亡齒寒型)

- 83~86 年因本業營業利益率及業外獲利率皆偏低而使純益率較產業中位數低。因獲利不

佳，公司將推案量做些微之向下修正，但本身控制營業成本及營業費用之能力欠佳，使公司營業淨利逐年下降，且負債比逐年上升。

- 83~86 年應收帳款週轉率及存貨週轉率逐年下降，表示該公司銷售能力出現問題。
- 關係人有三家建設公司、被投資公司有益榮水電及南欣營造，後二者已發生財務困難，除認列損失外，對其背書保證已認列呆帳。
- 向關係人購地之情形明顯，土地取得成本不易降低。
- 因發生財務危機，使關係人連帶週轉不靈，與前董事長之合建案取消而無法取回之合建保證金已認列虧損。原欲取得之建地也因餘款無法繳納，預付土地款亦無法取回而虧損。
- 因買主發生財務困難，銀行貸款未能順利核發，已銷售之房地產提列呆帳。
- 虧損主因關係企業及關係人於垂直整合部份失當，故為唇亡齒寒型。

表 4-13 危機建設公司之財務指標變化、態樣及危機類型

83~86 年之獲利表現及影響主因	危機公司	本業營運指標變化 83~86 年	業外投資指標變化 83~86 年	87 年衝擊現金流量 之重點項目	交叉 持股 情形	危機類型	指標 態樣
(與建築業稅後淨利率中位數相比較)高 - 本業	國揚	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 負債比率 84-86</li> <li>● 85 85-86</li> <li>● 速動比率 85 85-86</li> <li>● 應收帳款週轉率 84-86</li> <li>● 存貨週轉率 85 85-86</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 長期資金占固定資產比率 86</li> <li>● 85、86 現金增資</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 存貨增加 A2</li> <li>● 86-87 長期投資增加 B4</li> </ul>	顯著	投機利己型	態樣一
	尖美	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 83-86</li> <li>● 負債比率 83-86</li> <li>● 流動比率 85</li> <li>● 速動比率 85</li> <li>● 應收帳款週轉率 85</li> <li>● 存貨週轉率 85</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 長期資金占固定資產比率 83-86</li> <li>● 85、86、87 資本公積及未分配盈餘轉增資</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 應收帳款呆帳 A1</li> <li>● 存貨增加 A2</li> <li>● 短期投資增加 B3</li> <li>● 86-87 長期投資增加 B4</li> <li>● 償還公司債 C3</li> </ul>	顯著	短線釣魚型	態樣二
高 - 本業、業外	三采	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 負債比率 83-86</li> <li>● 流動比率 83-86</li> <li>● 速動比率 84-86</li> <li>● 應收帳款週轉率 83-85 86</li> <li>● 存貨週轉率 84-86</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 長期資金占固定資產比率 86</li> <li>● 85、86、87 現金增資</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 存貨增加 A2</li> <li>● 預付款 A3</li> <li>● 受限制資產 B1</li> <li>● 85-87 長期投資增加 B4</li> <li>● 長期借貸到期 C2</li> </ul>	顯著	短線釣魚型	態樣一
	長億	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 負債比率 84-86</li> <li>● 流動比率 84-86</li> <li>● 速動比率 85-86</li> <li>● 應收帳款週轉率 85 86</li> <li>● 存貨週轉率 84-86</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 長期資金占固定資產比率 86</li> <li>● 86 長期投資成長率 &gt; 長期負債成長率</li> <li>● 85、86 現金增資</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 存貨增加 A2</li> <li>● 預付款 A3</li> <li>● 受限制資產 B1</li> <li>● 長期投資增加 B4</li> </ul>	顯著	急功好利型	態樣一
低 - 本業	宏福	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 負債比率 84-86</li> <li>● 流動比率 84 85</li> <li>● 速動比率 84 84-86</li> <li>● 應收帳款週轉率 83-86</li> <li>● 存貨週轉率 83-86</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 長期資金占固定資產比率 84 86</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 應收帳款呆帳 A1</li> <li>● 預收款退回 A6</li> <li>● 資金融通款呆帳 B5</li> <li>● 短期借貸償還 C1</li> <li>● 長期借貸到期 C2</li> </ul>	顯著	內憂外患型	態樣二
低 - 本業、業外	仁翔	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 負債比率 84-86</li> <li>● 流動比率 84 86</li> <li>● 速動比率 84 86</li> <li>● 應收帳款週轉率 83-86</li> <li>● 存貨週轉率 83-86</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 長期資金占固定資產比率 83-86</li> <li>● 87 現金增資</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 應收帳款呆帳 A1</li> <li>● 預付款損失 A3</li> <li>● 存出保證金損失 B2</li> <li>● 長期借貸到期 C2</li> <li>● 償還公司債 C3</li> </ul>	輕微	唇亡齒寒型	態樣三

指標說明： 表示逐年上升。 為逐年下降。 為該年度驟升。 為該年度驟降。 為無明顯波動。



觀察上述六家危機建設公司之財務指標變化，可將其區別並歸納出三種指標態樣，態樣一為本業實質獲利偏高而有過度積極增加推案之情形，且在業外投資有突然增加之現象，可能因急於獲利而採股市操作。態樣二主因銷貨能力不佳使本業獲利衰退或虧損，而有逐漸依賴業外獲利之情形。態樣三為較傳統建築業經營危機之指標表現，各項財務指標皆明顯呈現逐年惡化現象，主因為整體營建業景氣衰退使集團經營及獲利困難。以下將分別詳述於表 4-14：

表 4-14 危機建設公司之財務指標態樣

指標態樣	危機公司	指標呈現	態樣說明
態樣一	國揚、三采、長億	<ul style="list-style-type: none"> <li>●營業利益率偏高</li> <li>●負債比率 或</li> <li>●流動比率</li> <li>●速動比率</li> <li>●存貨週轉率 或</li> <li>●長期資金占固定資產比率</li> </ul>	<p>此態樣之本業獲利能力偏高，一般都可靠增資以減低負債比。由流動比上升而速動比下降之情形，可知流動資產（存屋及推案）增加之速度明顯大於流動負債之增加，即有積極推案之動作。但卻無法使存貨週轉率相對提升，造成嚴重之存屋累積效應使資金積壓。長期資金占固定資產比之驟升代表突然積極進行業外投資，若子投資公司之股權投資明顯增加，則表示將進行股市操作。</p>
態樣二	case1.尖美 case2.宏福	<ul style="list-style-type: none"> <li>● case1.營業利益率偏高，但營業淨利</li> <li>case2.營業利益率</li> <li>●負債比率</li> <li>●流動比率</li> <li>●速動比率</li> <li>●存貨週轉率</li> <li>●長期資金占固定資產比率</li> </ul>	<p>Case1.之營業利益率偏高但營業淨利逐年下降，再由存貨週轉率下降即可得知成本控制得當但銷貨能力欠佳，此類公司通常欲由提高推案量及增加業外收益來提升整體獲利，故長期資金占固定資產比上升。但在銷貨能力低落情形下增加推案量，將提高資金成本及財務風險。</p> <p>流動比和速動比皆上升乃因負債比率調降之結果，負債比得以下降主因公司本業獲利尚佳而可進行增資，以及流動資產的累加效應，而使分母之總資產額度增加。</p> <p>Case2.之營業利益率、存貨週轉率及長期資金占固定資產比率之變化，可知本業獲利能力衰退而逐漸依賴轉投資獲利。由流動比及速動比皆上升可知為負債比調降之結果，雖有降低負債比減少推案之動作，但由存貨週轉率可知餘屋去化情形並無法獲得改善。</p>
態樣三	仁翔	<ul style="list-style-type: none"> <li>●營業利益率</li> <li>●業外收支率</li> <li>●負債比率</li> <li>●流動比率</li> <li>●速動比率</li> <li>●存貨週轉率</li> <li>●應收款項週轉率</li> <li>●長期資金占固定資產比率</li> </ul>	<p>因本業經營不善加上整體營建業景氣低迷之影響，使本業及以垂直整合為主之子公司同樣獲利衰退。故須靠增加舉債支應營運，使負債比上升而流動比及速動比逐年下降。</p> <p>存貨累積效應雖小，但仍無法有效去化餘屋，故存貨週轉率降低。應收款項週轉率之降低主因銷貨減少及應收關係人資金融通款增加。長期資金占固定資產比率之降低乃因業外長期股權投資之減少。</p>

資料來源：本研究整理

### 4.1.3 財務體質衰弱公司策略應用之調整

在建立危機公司財務指標惡化態樣之後，本研究另一目的為藉由專家訪談，針對各種危機類型提出策略調整之方法，以避免易發生嚴重衝擊現金流量之事件或造成虧損之經營策略，即以反果為因之方式預作策略調整，故可行性較無需驗證。經由第二章文獻回顧可以得知，過去學者在探討危機管理時，皆著重於危機發生當時及之後，公司應如何應變以及往後如何調整、修正經營策略等部份。但本研究認為危機管理更應著重於危機預防階段，因此以前車之鑑提出避免及修正之道，供尚未出現財務困難但實際已存在相同“危機”者做為參考。

為使此部份以較具結構性及完整性之方式表示，本研究主要以前節歸納之五種經營危機類型，再分別針對以下幾部份進行討論，並列於表 4-15：

- Concern：各經營類型可能潛在及必須關注之問題。
- Objective：修正經營策略之目的及欲達成之目標。
- Sufficient crisis signal：危機發生前必須存在及出現之問題警訊及事實特徵，但不表示其存在則必然發生此類危機。
- Necessary crisis signal：危機發生前出現之問題警訊及事實特徵，為必須且必然之雙向機制。
- Strategy：相同經營類型之建設公司應採取調整之營運策略。
- Benefits：公司採用此等策略可獲得之利益。
- Responsibility：調整策略時負責執行之層級和對象。
- Costs：公司採用此等策略可能造成之成本或負面影響。

表 4-15 各危機類型調整策略一覽表

危機類型	投機利己型	短線釣魚型	急功好利型	內憂外患型	唇亡齒寒型
Typical case	國揚	尖美、三采	長億	宏福	仁翔
Concern	其他股東之權益可能受損，且公司體質可能瞬間惡化	股市之非理性及高風險性	擴張過速、投資層面太廣，管理不易	轉投資於易受股市波動影響之事業，依賴其獲利挹注本業可靠性低	轉投資於同一產業，風險無法分散，且未必可達降低成本之效
Objective	避免資產被代理人掏空，並求穩健經營	避免因股票操作而抵消本業獲利，或過度舉債而使風險大增	調整擴張之速度，處份低穩定高風險之子公司	增加對轉投資事業風險之主控能力，並致力解決本業營運問題	減少因業外投資之損失而影響本業獲利
Sufficient crisis signal	<ul style="list-style-type: none"> <li>挪用公司資產作私人用途</li> <li>母公司股價波動大</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>多家子投資公司</li> <li>交叉持股情形嚴重</li> <li>母公司股價波動大</li> <li>本業歷年營業獲利率雖維持良好，但營業淨利逐年下降</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>業外擴張過速且投資層面太廣</li> <li>本業推案量持續成長，未隨景氣做適度修正</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>交叉持股情形嚴重</li> <li>轉投資以股票金融相關機構為主</li> <li>本業歷年獲利不佳且呈現衰退</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>轉投資事業主要作垂直整合</li> <li>母公司歷年營業獲利困難，子公司業務來源嚴重受損</li> <li>營建產業景氣低迷</li> </ul>
Necessary crisis signal	<ul style="list-style-type: none"> <li>無法償還或以低價子公司股票售還母公司</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>主要業外虧損來自子投資公司</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>多家不同業務性質之子公司虧損</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>轉投資事業受股價波動影響造成鉅額虧損，連帶造成母公司之股價重挫</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>母公司及垂直整合之子公司逐年虧損</li> <li>母公司增加舉債以供應彼此資金需求故負債比逐年增加</li> </ul>
Strategy	<ol style="list-style-type: none"> <li>公司應建立健全之董事監察制度</li> <li>代理人有圖利自己或違反公司穩健經營原則之情形時，應更換代理人，不可以當時獲利衡量</li> <li>減少子投資公司與母公司交叉持股及質押借款情形</li> <li>危機發生前，因本業獲利良好，故曾資較易，除盡量提高自有資金比率以降低風險，業外投資可選擇前景看好，具穩定成長性之產業，勿以短期獲利為目的</li> <li>本業獲利高公司，在房地產不景氣時，易有存貨過多現象，經營者應向下修正推案量，及降低流動比率提高速動比率，並避免存貨週轉率下降</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>業外投資可選擇前景看好，具穩定成長性之產業，勿以短期獲利為目的</li> <li>減少子投資公司與母公司交叉持股及質押借款情形</li> <li>此類型公司可能有逐年流動比上升而速動比下降之情形，即表示存貨有明顯增加之現象，應設法提高存貨週轉率，以去化餘屋為現階段主要策略</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>處份獲利不佳或管理不易之子公司</li> <li>董事應審慎監督經理人進行投資前之獲利及風險評估</li> <li>減少子投資公司與母公司交叉持股及質押借款情形</li> <li>因本業及業外歷年均盈餘，可利用保留盈餘及資本公積彌補處份子公司之虧損</li> <li>本業因近年經營不易，經理人應多注意營運情形</li> <li>此類型公司有逐年流動比上升而速動比下降之情形，即表示存貨有明顯增加之現象，應設法提高存貨週轉率，以去化餘屋為現階段主要策略</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>減少原長期股權投資之持股，轉投資於其他產業</li> <li>減少子投資公司與母公司交叉持股及質押借款情形</li> <li>若母公司之業務量無法應付子公司營造廠之需求，則結束營運改由外包</li> <li>現階段以積極去化餘屋為主，應調整促銷策略及價格，提高存貨週轉率</li> <li>調整開發策略，購地區域由郊區轉向市區，購地性質由集合住宅轉向辦公大樓，以短期可回本及高預售率為原則</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>結束子公司建設公司之營運</li> <li>避免經由關係人或子公司轉購入營建用地，以降低取得成本</li> <li>當母公司之業務量無法應付子公司營造廠之需求，則結束營運改由外包</li> <li>先辦理減資再辦理增資，以降低負債比率，充裕營運資金</li> <li>現階段以積極去化餘屋為主，應調整促銷策略及價格，提高存貨週轉率</li> <li>調整開發策略，購地區域由郊區轉向市區，購地性質由集合住宅轉向辦公大樓，以短期可回本及高預售率為原則</li> </ol>
Benefits	<ul style="list-style-type: none"> <li>解決代理問題，股東權益較受保障</li> <li>避免公司財務體質遭破壞</li> <li>降低財務風險</li> <li>未來之業外投資可望穩定獲利</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>業外支出及損失減少</li> <li>本業獲利不受抵銷</li> <li>降低財務風險</li> <li>未來之業外投資可望穩定獲利</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>降低財務風險</li> <li>業外投資獲利較為穩定且提高</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>降低財務風險</li> <li>未來之業外投資可望穩定獲利</li> <li>業外支出減少</li> <li>存貨減少營收提高</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>背書保證、存出保證金損失減少，即業外支出減少</li> <li>營業成本降低</li> <li>受限制資產減少</li> <li>存貨減少營收提高</li> <li>自有資金提高</li> </ul>
Responsibility	全體董監事：1-4 代理人及高階經理人：5	全體董監事：1-2 代理人及高階經理人：3	全體董監事：1-4 代理人及高階經理人：5-6	全體董監事：1-3 代理人及高階經理人：4-5	全體董監事：1-4 代理人及高階經理人：5-6
Costs	<ul style="list-style-type: none"> <li>人事處份之壓力</li> <li>處份子投資公司，並認列子公司虧損</li> <li>推案量減少，營收可能降低</li> <li>業外投資短期內無法獲利</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>處份子投資公司，並認列子公司虧損</li> <li>推案量減少，營收可能降低</li> <li>業外投資短期內無法獲利</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>處份子公司，並認列虧損</li> <li>推案量減少，營收可能降低</li> <li>須利用保留盈餘及資本公積彌補處份子公司之虧損</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>集團規模縮小，業外獲利減少</li> <li>人事調度之壓力</li> <li>降價促銷餘屋將使營業利益率降低</li> <li>推案量減少</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>處份子公司，集團規模將縮小，且須認列鉅額虧損</li> <li>人事調度之壓力</li> <li>降價促銷餘屋將使營業利益率降低</li> <li>推案量減少</li> </ul>

資料來源：本研究整理

## 4.2 營造業

### 4.2.1 危機公司財務指標惡化態樣之建立

#### 一、標竿和危機公司之財務指標比較分析

因 87 年發生財務危機之營造廠僅啟阜建設工程，故 4.2 節省略以無母數統計法對兩群體公司進行財務比率差異檢定及相關係數分析，本節僅採危機個案公司及標竿營造廠年度平均值進行比較與分析(附錄 A-21)，以下將以 4.1 節相同方式探討危機公司之財務指標：

#### (一) 財務結構

##### (1) 負債佔資產比率 = 負債總額 / 資產總額

表 4-16 可發現標竿營造廠之負債比率逐年向下調整，近年因房市不景氣而連帶影響民間工程承攬量，故公司年度承攬量逐年減少。故此比率之降低，一方面為本業投入減少而舉債之需求降低，另一方面為本業獲利困難，營造廠紛紛提高自有資金比率以健全財務體質。反觀啟阜工程，在 84 年以前皆有不錯之表現，但在 85 年卻大幅提高，此異常情形應為增加產出之動作，可想而知必以較低價格搶標，結果造成 87 年本業鉅額虧損。

表 4-16 標竿營造廠和啟阜工程歷年負債比率比較

負債比率(年/月)	82/12	83/12	84/12	85/12	86/12	87/12
標竿營造廠	58.07	57.18	53.26	49.86	46.89	46.11
啟阜工程	55.65	46.32	44.53	54.87	54.43	70.61

##### (2) 長期資金占固定資產比率 = (股東權益淨額 + 長期負債) / 固定資產淨額

使用長期資金對公司營運資金之管控較易且調度風險較低，若此比率低，可能表示資產投入以較多短期負債應付，或因股東權益淨額較小。由表 4-17 可發現標竿公司此比率呈現穩定上升狀態，一方面表示長期資金之使用比重逐年穩定增加，另一方面為對業外長期股權投資之穩定成長。反觀啟阜除 86 年較高，其餘皆較標竿公司低且上下波動，顯示該公司對長短期營運資金之規劃及使用欠佳。且 86 年該公司此比率有異常升高情形，表示 85~86 年間正積極進行鉅額轉投資，而 87 年是否因擴張過速而虧損將於下節討論。

表 4-17 標竿營造廠和啟阜工程歷年長期資金適合率比較

長期資金適合率	82/12	83/12	84/12	85/12	86/12	87/12
標竿營造廠	472.45	553.89	703.46	693.77	876.85	999.39
啟阜工程	453.49	550.25	473.34	600.9	976.27	665.69

#### (二) 償債能力

##### (1) 流動比率 = 流動資產 / 流動負債

$$\text{速動比率} = (\text{流動資產} - \text{在建工程} - \text{預付費用}) / \text{流動負債}$$

觀察表 4-18、4-19，啟阜在 84 年以前流動比和速動比仍優於標竿公司，但 85、86 年

二比率皆明顯下降，表示主要受到流動負債大額提高之影響。當營造廠提高短期負債之幅度大於流動資產之成長，亦表示更加依賴舉債而提高資金成本，而削減獲利能力。

表 4-18 標竿營造廠和啟阜工程歷年流動比率比較

流動比率	82/12	83/12	84/12	85/12	86/12	87/12
標竿營造廠	157.54	164.68	183.72	211.37	198.85	191.12
啟阜工程	176.72	241.26	184.25	152.79	167.93	101.53

表 4-19 標竿營造廠和啟阜工程歷年速動比率比較

速動比率	82/12	83/12	84/12	85/12	86/12	87/12
標竿營造廠	97.18	106.33	84.64	112.57	98.88	100.85
啟阜工程	122.99	157.76	83.24	72.77	77.5	53.71

### (三) 經營能力

(1) 應收票據及帳款週轉率 = 銷貨淨額 / 各期平均應收票據及帳款餘額。

因為應收款項佔營造廠流動資產之極大部份，故高週轉率表示公司回收工程款之能力強，能減輕利息壓力及資金成本。營造廠因高負債之經營方式，此比率更顯重要。由表 4-20 可發現 85 年前標竿公司有明顯下滑的趨勢，但在後三年已趨穩定。而啟阜工程歷年表現雖偏高，但卻有明顯逐年下降現象，即顯示出本業經營之問題，遲來的進帳伴隨著更高的利息風險及成本。

表 4-20 標竿營造廠和啟阜工程歷年應收款項週轉率比較

應收款項週轉率	82/12	83/12	84/12	85/12	86/12	87/12
標竿營造廠	10.27	4.81	3.57	3.02	2.95	3.12
啟阜工程	10.18	8.41	6.2	4.76	4.05	3.86

### (四) 獲利能力

營業利益率為邊際利潤的觀念，任何公司皆渴望相對較高的邊際利潤，即希望費用相對於銷貨的比率較低。一般而言，降低銷貨價格雖可使銷貨量增大，但邊際利潤便必然降低，然而邊際利潤變小未必是件壞事，因可追求所謂的「薄利多銷」。但營造廠和一般公司不同，在現今承攬工程環境下，必須“薄利”以求得標，卻未必能“多銷”使公司總利潤增加，故邊際利潤和總利潤呈現正相關，因此利用此指標可清楚了解本業獲利之能力。當公司以過低的價格取得工程，或成本控制不當，即可能使營業利益率降低。

由表 4-21 發現標竿公司和啟阜在本業獲利皆呈現負成長情形，而啟阜在 87 年前獲利尚佳，但於 87 年大幅下滑，即可知低價搶標之情形嚴重，該公司欲提高工程承攬量來維持獲利。同時經營者因不滿本業獲利逐年下滑，欲以業外投資挹注獲利，故於 86 年積極進行轉投資，但因擴張過速且層面太廣，垂直整合部份受整體產業景氣低迷而經營困難，水平

整合亦因跨行經營管理不易，終於 87 年轉投資認列鉅額虧損而引發財務危機。

表 4-21 標竿營造廠和啟阜工程歷年獲利比較

比率		82/12	83/12	84/12	85/12	86/12	87/12
營業利益率	標竿營造廠	9.21	8.81	7.21	3.77	-0.64	-0.47
	啟阜工程	11.73	11.91	10.93	7.9	6.36	-6.35
業外收支率	標竿營造廠	0.29	0.80	-0.41	0.88	4.59	3.18
	啟阜工程	0.29	0.35	0.09	0.93	1.24	-12.04
稅後淨利率	標竿營造廠	7.77	4.35	5.65	3.72	3.99	2.52
	啟阜工程	8.62	9.21	8.24	6.54	6.54	-18.58

## 二、危機公司財務指標惡化態樣之建立

因 87 年營造廠爆發財務危機者僅有啟阜建設工程公司，故此部份僅有一種危機類型，而其本業及業外之各項指標變化即為指標態樣。本節將簡單敘述該公司之危機事件，並以 4.1.2 節表 4-13 之方式進行討論及建立危機態樣，將其列於表 4-22。

### 1. 啟阜：(好大喜功型)

- 83~86 年因本業營業利益率及業外獲利率皆偏高而使純益率較產業中位數高，但在營收逐年穩定成長情形下，營業利益率卻呈現明顯下降趨勢，表示該公司營業成本及營業費用控制能力不佳，即有明顯低價搶標之情形。為積極增加承攬量，可發現 85 年公司增加舉債以供營運，因此該年之負債比率亦明顯上升。
- 83~85 年流動比及速動比逐年下降，在流動資產及流動負債皆逐年上升之情形下，表示流動負債成長之比率大於流動資產，意謂著增加投入之在建工程主要由增加短期舉債所支應，而未以增資之方式調整財務結構，因此使償債能力逐年下降。86 年在流動負債無明顯增加情形下，流動比上升乃因為流動資產大量投入，公司在該年度更積極承攬工程，但由營業毛利偏低可看出低價搶標情形，因大部份工程無法於一年內完工，故可預知 87 年度欲由承攬工程獲利必較困難。
- 83~86 年應收帳款週轉率逐年下降，乃因近年房地景氣低迷，對民間業主放寬信用政策；另一原因為承攬關係人(啟阜建設開發、龍邦開發等)業務量占極大部份，公司通常給予關係人較為彈性之付款條件。但此比率之下降對公司營運資金運用將造成重大衝擊。
- 86 年因現金增資及發行公司債而取得鉅額資金，除積極增加工程承攬量，亦鉅額投入轉投資事業，此由該年長期資金占固定資產比率明顯上升即可發現。該公司轉投資事業體繁多，跨行資訊、科技、保全等子公司尚未能穩定獲利，而主要認列虧損之子公司皆為垂直整合部份，由土地開發、建設、水利水土、環保美化、機電等一應俱全，但因 87 年

整體營建產業景氣持續低迷，因此相關轉投資事業皆呈現虧損狀況。

- 87 年關係企業亦發生財務危機，遭銀行緊縮借款額度又無力償還，遂依票券公司要求，以母公司購買之短期票券先行償還關係企業到期之商業本票，而產生鉅額長期應收款。

表 4-22 營造業危機公司之財務指標變化、態樣及類型

86 年以前之獲利表現及影響主因	危機公司	本業營運指標變化	業外投資指標變化	衝擊現金流量之重點項目	交叉持股情形	危機類型名稱
高 - 本業、業外	啟阜	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 負債比率 85</li> <li>● 流動比率 83-85 86</li> <li>● 速動比率 83-85</li> <li>● 應收帳款週轉率 83-86</li> <li>● 營收 83-86</li> <li>● 營業利益率 83-86</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 長期資金占固定資產比率 86</li> <li>● 86、87 現金增資</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 長期應收關係人資金融通款 B5</li> </ul>	輕微	好大喜功型

資料來源：本研究整理

#### 4.2.2 財務體質衰弱公司策略應用之調整

如同 4.1.3 節之方式，本節將對前節之危機公司啟阜工程，提出適合該經營類型之調整策略，詳列於下表 4-23。

表 4-23 危機類型調整策略一覽表

危機類型	好大喜功型
Typical case	啟阜
Concern	業外擴張過速層面太廣，且垂直整合部份過多，受產業景氣影響；本業削價搶標獲利困難
Objective	本業獲利回升，處份虧損子公司，以減低產業景氣因素造成之抵消效應
Sufficient crisis signal	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 業外擴張過速層面太廣，且垂直整合部份過多</li> <li>● 營建產業景氣低迷</li> </ul>
Necessary crisis signal	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 本業營收逐年成長，但營業利益率逐年下降</li> </ul>
Strategy	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 子公司建設公司以去化餘屋為主，隨景氣向下調整推案量，或結束營運。並減少上下游獲利困難之子公司。</li> <li>2. 因本業及業外歷年均均有盈餘，可利用保留盈餘及資本公積彌補虧損。</li> <li>3. 因危機發生前獲利良好，現金增資應先提高自有資金比率再行業外投資。</li> <li>4. 以合理標價競標，並降低營業費用，以提高營業利益率。</li> <li>5. 慎選工程標的，避免承攬估驗效率極低或財政困難之公部門工程；民間工程儘量選擇短期內可回收之工程，如廠辦大樓、商業大樓等，集合住宅須視業主之財務及信用能力。</li> <li>6. 儘量與本土老銀行往來，因資本額較大，兩天收傘情形較輕微且額度較高。</li> </ol>
Benefits	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 業外支出及損失減少。</li> <li>● 降低財務風險。</li> <li>● 本業獲利較獲定。</li> </ul>
Responsibility	全體董監事：1-3 代理人及高階經理人：4-6
Costs	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 處份子公司，集團規模將縮小，且須認列鉅額虧損。</li> <li>● 人事調度之壓力。</li> <li>● 工程承攬量減少。</li> <li>● 須使用保留盈餘及資本公積來彌補虧損。</li> </ul>

## 第五章 結論及建議

為求資料完整及可信，本研究之對象僅侷限掛牌營建類股之上市公司。且研究期間為 82~87 年，僅包含營建業近一波景氣變化，故可能尚有其他危機類型及指標態樣。僅研究此波危機而未追溯過去案例之原因，除上述因素外，另因近年營建業景氣明顯衰退而難以回升，業者正面臨須積極轉型經營之時代，故極易因轉投資不當而引發財務困難。因此研究此波危機較符合往後幾年營建公司之發展趨勢及情形。但亦因業外因素影響極大，而現有財務指標可評估業外部份卻明顯不足，因此本研究提出包含建築業三種及營造業一種指標態樣，對於未來財務危機之預警，尚無法獲得高度滿意之效能。但所得之四種指標態樣仍為一種新的方式及觀念，除可做為另一類危機預警模式之建立，並能藉其了解營建公司財務體質惡化時，各項財務指標之變化及呈現，以獲知公司實際之營運能力及財務情況。

研究過程中，因專家訪談耗時，故配合度高之專家尋求不易；且訪談對象缺乏危機公司，乃因相關主管避談負面事件。因此須依賴專家訪談之危機類型調整策略，相信仍有更深入、更嚴謹之空間。

### 一、結論

- (1) 87 年上市營建業公司爆發財務危機者，探究其主要原因為業外投資不當。經過個案財務比率及相關資料之研究，將六家危機建設公司歸納出五大危機類型(表 4-13)及三種財務指標惡化態樣(表 4-14)，分別為投機利己型、短線釣魚型、急功好利型、內憂外患型及唇亡齒寒型。營造廠僅一家危機公司及態樣，為好大喜功型(表 4-22)。
- (2) 此波營建業財務危機公司包含建築業及營造業共七家，觀察 87 年以前之獲利能力及財務表現，可發現其中僅二家建設公司在危機發生前，本業獲利偏低且可明顯看出經營上之問題，其餘皆優於產業中位數，甚至存在獲利及經營績效名列前茅者。故可知營建公司之財務危機和一般認知情形不同，須注意平時獲利良好之績優公司，亦可能因一時業外投資不當，而瞬間惡化公司財務體質並引發財務危機。
- (3) 因此波危機個案之財務指標，多數在危機發生前不具一致性逐年惡化現象，故不宜以過去文獻採用之統計方法建立財務危機預警模式。
- (4) 本研究中對營建公司多項重點財務指標有較深入之探討及說明，除為了解營建業財務危機之實際情形及特性，亦可作為財務分析人員或學術研究者參考之用，以求全面評估及分析營建公司之財務體質健全性。



## 二、建議

- (1) 危機管理應著重預防之道。因營建業此波財務危機案例特殊且數量有限，不適合以統計方法建立預警模式，故本研究在第四章以個案分析及專家訪談方式，對各種危機類型提出經營調整策略。主要目的非著重於七家危機個案公司經營策略之修正，而為提供尚未發生財務危機但以相同模式經營之營建業公司作參考，以事先調整營運方針而達鑑古知今之效。
- (2) 近年整體營建業景氣明顯衰退，本業獲利困難而業者紛紛積極轉型及瘦身，如太平洋建設將結合有線寬頻、長谷建設已推出電子商務社區等。但營建業之經營模式與其他產業存在極大之差異，跨行轉投資可能因缺乏經驗而存在極大之風險，而垂直整合更無利基，因此如何進行企業轉型或業外轉投資，確實對營建業長遠發展而言，為現階段最重要且刻不容緩之課題，未來學者可依此方向進行研究。

## 參考文獻

1. 陳肇榮，運用財務比率預測企業財務危機之實証研究，國立政治大學企研所博士論文，1983。
2. 洪榮華，不景氣時我國經營不良上市公司財務比率之探討，國立中山大學企業管理研究所碩士論文，1984。
3. 李茂祥、賈毅然、吳麒麟、卓永財、郭治國，“如何避免財務危機”，現代管理月刊 105 期，P27~P42，1985。
4. 呂丹虹，“開發銀行辦理企業輔導之意義作法及發展方向”，產業金融月刊 49 及 50 期，1985~1986。
5. 李仁芳，我國企業經營危機過程與偵測之探討，中國生產力中心，1987。
6. 封德台，財務危機企業救援策略之評估，國立交通大學管理科學研究所碩士論文，1988。
7. 占部都美著，陳耀茂譯，公司的危機及解決之道，台北：聯經，P25~P27，1990。
8. 陳隆麒，財務規劃 - 理論、實與應用，華泰書局，1990。
9. 吳文清，財務報表分析（譯），台灣西書出版社，1990。
10. 聯輔中心，中小企業經營失敗成因探討研究，台北省屬行庫中小企業聯合輔導中心，1992。
11. 劉建和，財務危機診斷的理論探討與實證研究，國立台灣大學商學研究所碩士論文，1992。
12. 陸炳文，“企業危機管理三階段論”，理財顧問 24 期，P70~P71，1993。
13. 陳隆麒，現代財務管理，華泰書局，1993。
14. 王令麟，“由力霸百老匯事件談危機管理”，經濟前瞻 34 期，P98~P142，1994。
15. 李玉芳，“告別危機”，統領 107 期，P16~P19，1994。
16. 侯委晉，我國上市公司產業間財務比率結構差異性之研究，國立成功大學會計研究所碩士論文，1995。
17. 李昇光，企業財務危機管理個案研究，東海企研所碩士論文，1996。
18. 劉秉恆，“從營造業財務經營危機看公共工程合約管理策略”，營造天下 2 期，P22~P24 頁，1996。
19. 林明宏，“從財務觀點回顧營造產業表現”，營造天下 12 期，P9~P14，1996。
20. 李進成，“慣性財務危機的應對策略”，管理雜誌 255 期，P54~P55，1996。

21. 邱淑暖，財務管理（譯），華泰書局，1996。
22. 高緒傑，“亞洲地區我營造工資排第一，素質排老五”，工商時報 4 月 24 日 36 版，1997。
23. 台灣經濟研究院，我國企業爆發財務危機之成因、影響及防範之研究，行政院經濟建設委員會，1999。
24. 花榮尉，金融風暴(1997-1999 年) 下財務危機企業之融資模式探討-個案研究法，國立雲林科技大學企研所碩士論文，1999。
25. 阮維德，台灣上市上櫃營造公司融資順位理論暨融資決策評估模式之實證研究，國立中央大學土木所碩士論文，1999。
26. 各上市、上櫃營建公司公開說明書及年報
27. William H. Beaver, “Financial Ratios as Predictors of Failure”, Journal of Accounting Research: Empirical Research in Accounting-Selected Studies, P71, 1966.
28. Edward I. Altman, “Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy “, Journal of Finance, Sep, P589~P609, 1968.
29. Ross, J.E & Kami, M.J., Corporate management in Crisis: Why the mighty fall? , New York: Prentic-Hill Inc. , 1973.
30. Hartign, P.W., “Causes of company failure”, The accountant, 22 March, P21~P24, 1973.
31. Mason R.J . and Harris, F.C., “Prediction company failure in the construction industry,” Proceedings Institution of Civil Engineers, No66,P301~P307, 1979.
32. Ford, J.D., ”The management of organizational crisis”, Business Horizon, Vol.24, No.3, P10~P16, 1980.
33. Ohlson, J.A., “Financial Ratios and the probabilistic Prediction of Bankruptcy ”, Journal of Accounting Research , Spring, 1980.
34. Baumbach, “Corporate Crisis Management”, Long Range Planning, Vol.18, October, P38~P48, 1985.
35. Langford D., Iyagba R. and Koma D.M., “Prediction of solvency in construction companies”, Journal of Construction Management and Economics, No.11, P317~P325,1993.
36. Andan Fadhil Abidali and Frank Harris, “A methodology for predicting company failure in the construction industry,” Journal of Construction Management and Economics, No.13, P189~P196, 1995.