

公司財務資訊之風險揭露研究

洪秋如、施能仁

E-mail: 9607744@mail.dyu.edu.tw

摘要

由於投資者與企業間存在資訊不對稱與利害衝突，使得買賣雙方存在許多不確定性，因此無論是投資人或是企業本身，如何衡量揭露股價資訊之風險，成為一大重要課題。本研究分別運用三種風險模型衡量模式：歷史模擬法、拔靴法、蒙地卡羅法計算風險值，再以回溯測試法，檢驗各風險模型的適切度，再加上風險涵蓋比率作為管理者評估良好績效指標的工具。在93%信賴水準之下，蒙地卡羅法之風險值趨勢變動幅度較大，原因可能為個股股價變動幅度較大，導致原始股價報酬率平均值與模擬未來的股價路徑偏高；在風險模型檢定中，蒙地卡羅法之超限數值皆落在合理範圍內且超限比率趨勢偏低，表示評估效率較佳；最後以風險涵蓋比率代表企業因應突發損失的能力，以蒙地卡羅法評估績效較佳。綜觀上述，本研究在蒙地卡羅法下，無論是計算風險值或檢定風險模型，均呈現一定的評估效率與適切性。

關鍵詞：歷史模擬法；拔靴法；蒙地卡羅法；風險值；風險涵蓋比率；回溯測試

目錄

中文摘要	iii	英文摘要	iii
iv 誌謝辭	v	內容目錄	v
vi 表目錄	viii	圖目錄	viii
xi 第一章 緒論	1	第一節 研究背景	1
1 第二節 研究動機與目的	2	第三節 研究流程與架構	2
3 第二章 文獻探討	5	第一節 風險之文獻回顧	5
5 第二節 資訊不對稱之文獻回顧	11	第三節 資訊透明度之文獻回顧	11
13 第四節 資訊揭露之相關實證文獻回顧	15	第三章 研究理論與方法	15
23 第一節 樣本來源與選取	24	第二節 VaR演算法	24
25 第三節 資料實證結果	31	第四章 實證結果與分析	31
48 第一節 敘述性統計分析	48	第二節 風險模型分析	48
49 第三節 風險模型檢定分析	50	第四節 風險值評估績效分析	50
53 第五章 結論與建議	58	第一節 結論	58
58 第二節 建議	64	參考文獻	64
65 附錄A 三種風險值模型演算過程	72	附錄B 風險模型之回溯測試演算過程	72
87			87

參考文獻

一、中文部份 巴塞爾委員會(1996)，巴塞爾協定。王佳真，徐辜元宏(2004)，風險值的應用與台灣共同基金績效指標之持續性，臺大管理論叢，14(2)，23-47。王瑄，杜榮瑞(2005a)，企業資訊揭露之決定因素與效應(上)，會計研究月刊，(237)，64-67。王瑄，杜榮瑞(2005b)，企業資訊揭露之決定因素與效應(下)，會計研究月刊，(238)，95-99。伍忠賢(2003)，公司治理的第一本書，台北市:商周出版社。何里仁(2003)，公司治理之資訊透明度與績效評核關聯性之研究，私立逢甲大學會計與財稅研究所未出版之碩士論文。沈大白，敬永康(2000)，風險值在投資組合上的應用，貨幣觀測與信用評等，(26)，126-139。沈宜慶(2002)，企業資訊透明度與債券發行資金成本關係之實證研究，私立淡江大學會計學研究所未出版之碩士論文。林寶珠，王敏馨(2003)，21世紀的企業風險管理制度，會計研究月刊，(210)，51-58。邱碧珠(2000)，資訊揭露程度與權益資金成本間之關係-我國電子業之關係，國立台灣大學會計學研究所未出版之碩士論文。姜堯民(2003)，財務軟體應用，台北:新陸書局。柯瓊鳳，白鎮雄(2003)，風險值之現況與課題，會計研究月刊，(210)，78-91。涂玉燕(2004)，影響台灣上市公司環境資訊揭露因素之探討，私立輔仁大學會計學系未出版之碩士論文。張振山，包幸玉(2004)，我國資訊公開制度之探討，證券暨期貨月刊，22(4)，15-24。曾炳霖(2002)，淺談公司治理機制-以安隆案為中心，會計研究月刊，(205)，65-83。經濟部標準檢驗局(2002)，ISO/IEC TR 13335 資訊技術-資訊安全管理的指導原則。葉銀華(2002)，從台灣上市公司網站資訊揭露看透明度，會計研究月刊，(200)。蔡一德(2001)，台灣認購權證發行券商之市場風險與避險策略-VaR模型之應用，私立銘傳大學金融研究所未出版之碩士論文。鄭傑珊(2003)，企業揭露環境資訊影響因素探討，私立東吳大學會計資訊研究所未出版之碩士論文。鄭燦堂(1995)，風險管理-理論與實務，台北:五南出版社。鄧家駒(1998)，風險管理，台北:華泰文化。薛明玲，蔡朝安(2003)，從資訊揭

露看公司治理，月旦法學雜誌，(96)，335-34。二、英文部份 Barnea, A., Haugen, R. Q., & Senbet, L. W. (1985). Agency Problems and Financial Contracting. Englewood Cliffs. Prentice-Hall. Barth, McNichols, & Wilson. (1997). Factors Influencing Firms' Disclosures about Environmental Liabilities. *Review of Accounting Studies*(2), 35-64. Bens, Daniel, & Monahan. (2002). Disclosure Quality and the Excess value of Diversification. Working Paper, SSRN. Bewley, K., & Li., Y. (2000). Disclosure of Environmental Information by Canadian Manufacturing Companies. A Voluntary Disclosure Perspective. *Advances in Environmental Accounting & Management*(1), 201-226. Blanco, C., & Ihle, G. (1999). How good is Your VaR? Using Backtesting to Assess System Performance. *Financial Engineering News*(11), 1-4. Brounen, D., Cools, J. R., & Schweitzer, M. (2001). Information Transparency Pays. Evidence from European Property Shares. *Real Estate Finance*, 18(2), 11,39. Cormier, & Magnal. (1999). Corporate Environmental Disclosures Strategies Determinants, Costs and Benefits. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 14(4), 429-451. Cormier, & Magnal. (2003). Environmental Reporting MaN/Agement: A Continental European Perspective. *Journal of Accounting and Public Policy*(22), 43-62. Dutta, S., & Gigler., F. (2002). he effect of earnings forecasts on earnings management. *Journal of Accounting Research*, 40(3), 631-655. Eleswarapu, Venkat, Thompson, R., & Venkataraman, K. (2001). Measuring the Fairness Disclosure through its impact on trading costs and information asymmetry. Working Paper, SSRN. Gelb, D., & Zarowin, P. (2000). Corporate Disclosure Policy and the Informativeness of Stock Price. Working Paper, SSRN. Glosten, L., & Milgrom., P. (1985). Bid, ask and transaction prices in a specialist market with heterogeneously informed traders. *Journal of Financial Economics*, 14(1), 71-100. Healy, P. M., Hutton, A. P., & Palepu, K. G. (1999). Stock Performance and Intermediation Changes Surroundings Sustained Increase in Disclosure. *Contemporary Accounting Research*, 16(3), 485-520. Hunton, Libby, & Mazza. (2004). Financial reporting transparency and earnings management. Working Paper, SSRN. Lang, M., & Lundholm, R. (1993). Cross-sectional determinants of analyst ratings of corporate disclosures. *Journal of Accounting Research*, 31(2), 246-271. Lang, M., & Lundholm, R. (1996). Corporate disclosure policy and analyst behavior. *The Accounting Review*, 71(4), 467-492. Lobo, Gerald, & Zhon. (2001). Disclosure Quality and Earnings Management. Working Paper, SSRN. Mallin, C. (2002). The relationship between corporate governance, transparency and financial disclosure. *An International Review*, 10(4), 253-255. Patten, D. M. (1991). Exposure, Legitimacy, and Social Disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*(10), 297-308. Shleifer, A., & Vishny., R. W. (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52(2), 737-783. Spence, M. (1973). Job Market Signaling Quarterly. *Journal of Economics*, 87(3), 355-379. Ten. (2004). Determinants of Environmental Disclosures in a Developing Country: An Application of the Stakeholder Theory. Paper presented at the Paper presented at the Fourth Asia Pacific Interdisciplinary Research in Accounting Conference, Singapore. Welker, M. (1995). Disclosure policy, information asymmetry, and liquidity in equity markets. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 801-882.