

第八章

結論與建議

本文以公司價值之減損做為企業違約風險衡量指標，基於 Merton (1974) 公司價值理論及界限選擇權向下觸及特性，可同時衡量「提前違約」與「到期違約」，將違約風險予以最週延之考量。

投資組合內風險性資產為具備「違約風險」及「利率風險」之證券(公司債券與股票)，這些證券同時為「公司價值」與「利率」之衍生性商品。基於 EAPO 方法將 Merton (1969) 最適投資組合問題改寫，並套用此類證券之避險參數與價格，而轉化成控制變元(彈性與存續期間)，並依據權重與控制變元之線性組合關係，倒推特殊證券之最適投資組合策略。

本研究貢獻在於：

- 一、打破一般「企業違約而將剩餘公司殘值全部歸於債券投資人所擁有」之傳統觀念，特別採行「公司違約時，債券投資人不再享有全部公司殘值之所有權，此時股東亦享有部份比例之求償權，公司殘值將由債券投資人與股東兩者『比例』共分」特殊情境，推導投資人最適資產配置模型並比較兩種情境之最適化資產配置差異。
- 二、實際模擬投資期間內證券價格波動變化，採取投資期間內「穩定大幅成長」及「波動微幅成長」兩種標的資產(公司價值)模擬路徑，分別探討兩種情境下所對應之最適資產配置策略之波動變化。
- 三、同時結合「資產配置」與「財務工程」兩項財務金融領域，針對信用違約風險與利率風險分析投資人最適投資策略，並特別提供投資人持有此類證券(公司債與股票)因違約風險及跌價風險而應採取之動態避險策略。

對於本研究，未來應加以推廣發展之方向為：

- 一、運用其他種類利率隨機模型(例如：CIR 模型、Hull-White 模型)及證券評價模型，

來處理本文「違約風險」及「利率風險」之下之最適投資問題。

- 二、 運用其它種類之投資人之財富效用函數(如：HARA)，推導不同風險趨避程度之最適資產配置結果並比較其差異。
- 三、 對於投資組合公司債券部位，可考慮容納同一企業所發行之「主順位」與「次順位」兩檔公司債，將投資組合問題更貼進現實層面。
- 四、 將風險性資產更改為「交易對手風險」及「利率風險」的歐式選擇權(即所謂的 Vulnerable Options)，則此投資組合可利用相同之彈性求解 (EAPO 方法)步驟，套用一系列關於此類特殊選擇權的評價模型(價格、避險參數)來重新討論這種特殊的投資組合情境。相關「交易對手風險」之歐式選擇權的評價模型，可參考：Johnson & Stulz (1978)、Klein (1996)、Klein & Inglis (1999)與 Klein & Inglis (2001)等系列文獻。

