

二、 國家總體經濟危機與個別企業風險之探討

2-1 亞洲金融風暴之源起與介紹

2-1-1 亞洲金融風暴之介紹

1980 年代中期，東南亞各國紛紛採取出口帶動經濟成長的策略，同時施行釘住美元等一籃貨幣的固定匯率制度，維持貨幣在狹窄的區間內波動，企圖營造匯率穩定的安全環境，以吸引外資的流入。以低廉且大量流入的外國資金，雖成功的創造東南亞國家傲人的高經濟成長率，以及彌補了經濟成長初期必然出現經常帳逆差增加的現象，但也使得東南亞各國外債高築，種下日後金融危機的禍因。

1990 年代初期，由於東南亞各國利率遠高於美國的水準，利差長期維持在高檔，使得短期熱錢大量流入東南亞各國的股市、房地產，加上景氣熱絡的推波助瀾下，金融業和房地產業盲目擴張、股市狂飆，以至形成泡沫經濟的雛型。1997 年初全球出口減緩，長期靠出口帶動經濟成長的東南亞各國開始出現警訊。製造業產出減少，造成景氣衰退，股市走跌，經常帳逆差急劇擴大，不動產供過於求及房價下跌，導致不動產業經營惡化，進而使得銀行業呆帳增加，金融體系不斷出現問題。正當東南亞各國經濟基本面開始轉壞時，外資則開始加速撤離，使得資金緊縮，進而凸顯出已存在的經常帳逆差、外債及過於僵化的匯率政策等問題，終於，在1997 年7 月泰國央行放棄干預外匯市場而改為浮動匯率的影響，泰銖當日劇貶15.4% ，也引爆了東南亞金融危機。東南亞各國相繼改採浮動匯率之後，也對亞洲其他各國造成不少的壓力。以出口為經濟導向的日本，對於捲入金融風暴的東南亞四國（泰國、馬來西亞、菲律賓及印尼）的出口佔其出口總額的18% ，因日本對這四國出口以基礎工程所需的生產設備為大宗，故造成日本出口工業打擊相當大，且東南亞各國佔日本銀行業放款的70% ，使日本銀行業面臨呆帳擴大的困境。東北亞另一國家—韓國也因東南亞各國因貨幣大幅貶值，其產品在美國市場之價格競爭力大為提昇，不利韓國商品對美出口。此外，韓國金融機構對東南亞之授信金額佔其對國外授信總額的30.9% ，其中金融危機最嚴重的泰國授信比例高達27.7% ，也加深韓國金融業被倒債的風險，使得韓國民間企業及金融業皆蒙受重大的損失。亞洲四小龍，臺灣、新加坡、香港、韓國等經濟體質較佳的經濟體亦相繼遭受波及，使得亞洲各國經濟籠罩在黑暗之中，這就是所謂的「亞洲金融風暴」。

2-1-2 亞洲金融風暴的原因

不少的研究者對亞洲金融風暴發生的原因，提出了許多的看法與建議，本研究搜集

了國內外期刊、學者們的意見，整理出九點造成亞洲金融風暴的原因，茲將整理如下：

1. 經濟成長率下降

1980 年代後期東南亞各國經濟迅速發展，進入了起飛階段。由表1中可看出，在1989年至1995 年間，東南亞國家的經濟成長率大約都能維持在8.5%以上，但在1996 年至1997 年受金融風暴的影響而有下降的趨勢，而成長率的下降將會減損外界對這國家的信心。

表 1 1989 年至 1994 年東南亞各國實質經濟成長率

國別/年度	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
中華民國	7.6	4.9	7.2	6.5	6.1	6.5	6	5.7	6.2
中國大陸	4.3	3.8	8.2	13.1	13.7	11.5	10.5	9.7	9.5
印尼	7.5	7.2	6.9	6.5	6.5	7.3	8.2	7.8	7
馬來西亞	9.2	9.7	8.7	7.8	8.3	8.7	9.5	8.2	7.5
新加坡	9.6	9.7	8.7	7.8	8.3	8.7	9.5	8.2	7.5
南韓	6.4	9.5	9.1	5.1	5.3	8.4	8.9	7.1	6
泰國	12.2	11.6	8.4	7.9	8.2	8.5	8.7	6.4	2.5
泰律賓	6.2	2.7	-0.2	-0.3	2.1	4.3	4.8	5.5	5.3

資料來源：1989年至1994年的實質經濟成長率：IMF(1995),*World Economic Outlook*, pp.91~99;

1995年1997年的實質經濟成長率：IMF(1997),*World Economic Outlook*, pp.20及pp.26~27

2. 投資效率低落

東南亞各國雖然儲蓄率不低，但因外資大量流入，以致投資高於儲蓄。更糟的是，進行的投資又生產力很低。雖然東南亞各國資本開放程度高，也引進很多外資，整個市場資金供給相當寬裕，但這些資金有不少是用到股市及房地產上，導致股市及房地產交易熱絡，價格上升速度相當驚人。東南亞各國不少屬於開發中國家，又開發中國家的金融機構在從事放款時，重視不動產或動產的抵押。這時由於股票與房地產抵押品價格提高，要從銀行取得放款比以前容易，故資金更形氾濫，對股價與房地產之飆漲更有火上添油的作用，進而泡沫經濟的形成就更難以阻止。

3. 金融體系脆弱

東南亞各國的金融體系本就不十分健全，資訊並不透明，金融監理亦未落實，再加上東南亞各國政府過份擴充經濟建設而造成逾放比率及呆帳過高，更危及其本身金融體系的安全。當經濟泡沫破滅後，股市及房地產的抵押值大幅縮水，不良的債權比例就會快速的升高，對經濟亦有不良的影響。

4. 外資的大量流入

在釘住美元的匯率制度下，由於無匯率風險，大量的外資乃流入東南亞國家，但多數為短期資金，短期資金則只為追求較高的報酬率，移動快且不穩定，對資本形成無貢獻。外資中的一部份是用來彌補經常帳的逆差，另一部份則投資於廠房設備、基礎工程的建設。不過，外資湧入的數量過於龐大，遠超過彌補對外經常帳逆差與國內實質投資所需。於是，過剩資金乃流向股票與房地產的炒作，助長了股價的上揚與房地產價格的飆漲，終於形成泡沫經濟。由圖4可知，受亞洲金融風暴影響較深的印尼、馬來西亞、南韓、泰國、菲律賓等國，其短期資金比重也較高。

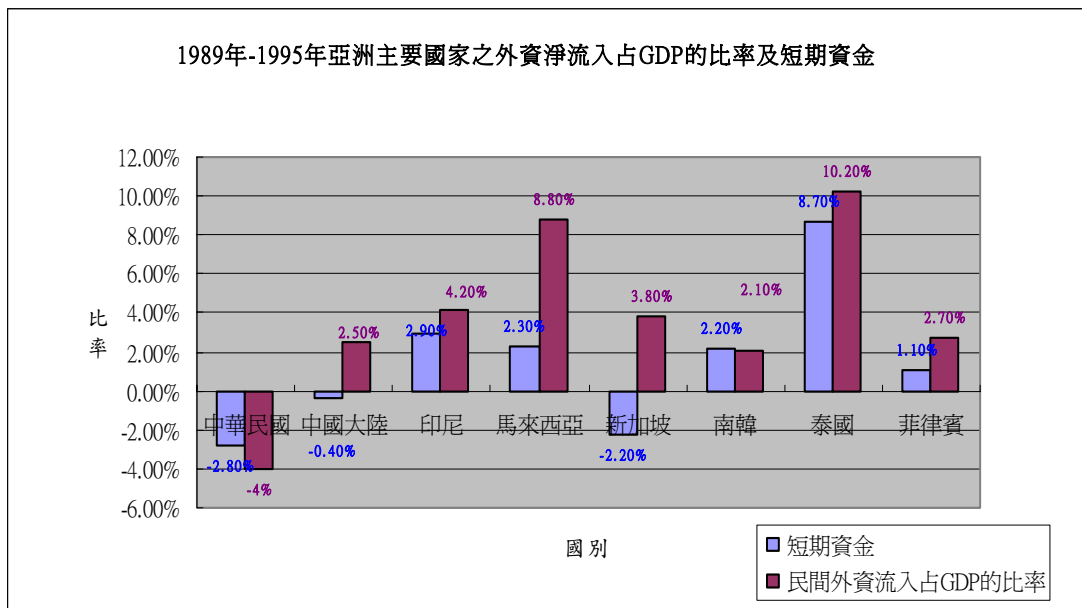


圖 4 1989 年至 1995 年亞洲主要國家民間外資淨流入占 GDP 的比率

資料來源：IMF (1997) *World Economic Outlook*, pp.27

5. 外匯存底占短期外債比率偏低

一國有無償還外幣債務的能力，完全取決於該國之外匯存底。因此，一國創造外匯存底能力的強弱，非常重要。外匯存底占短期外債比率低，外界對該國之償債能力就沒有信心。

6. 經常帳長期逆差

經常帳長期的赤字，導致一國政府在緊守匯率之餘，又必須維持貿易平衡的兩難處境，使得貨幣政策常常事倍功半，東南亞國家在經濟發展的早期階段，大量進口資本設備與消費財，雖然進口替代 (import substitution) 貿易政策以及之後採取的出口導向 (export oriented) 的經濟發展策略，均獲得相當的成就，但經常帳的改善卻很有限，由圖5中可看出東南亞國家在近年來又因高估幣值，國際競爭力下降，出口成長減緩，致

使經常帳長期發生逆差。

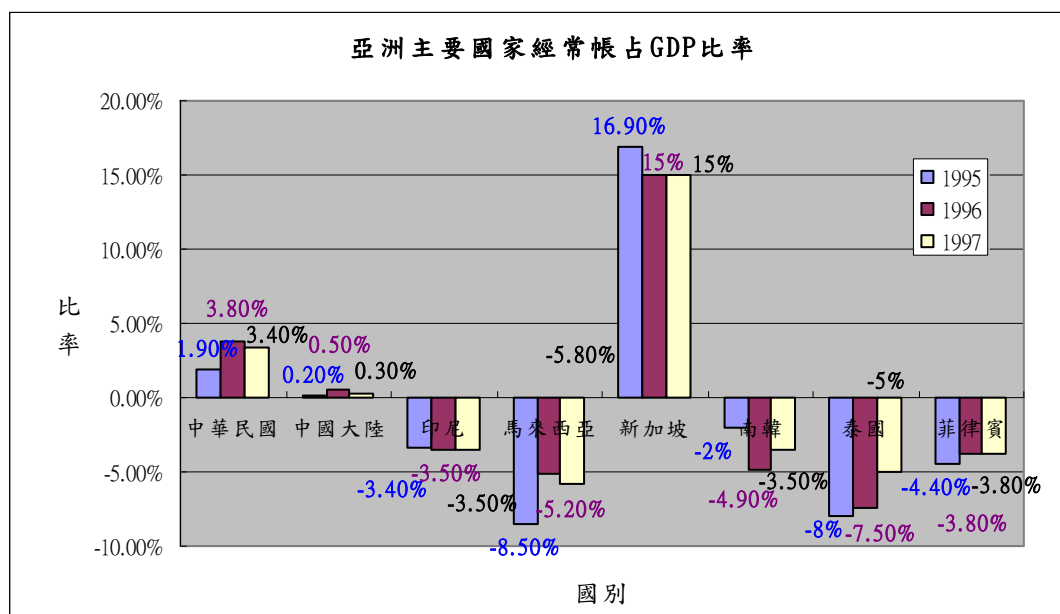


圖 5 1995-1997 年亞洲主要國家經常帳占 GDP 比率

資料來源：IMF (1997), *World Economic Outlook*, pp.28.

7. 匯率政策缺乏彈性

東南亞這些國家在發生金融風暴之前，雖是釘住一籃通貨，但其中美元比重甚高，幾乎是等於釘住美元。過去美元較弱時，這些國家的出口有高的競爭力，所以經濟成長率也高，但近年來美元走強，即不利於他們的出口，國際競爭力降低。此外，匯率固定，廠商舉外債時，只須注意利率的高低，不必擔心貶值的風險，故有鼓勵借低利外債的作用。因此匯率沒有彈性，間接鼓勵引入很多外資，也易促成經濟泡沫的形成。

8. 通貨膨脹率高居不下

通貨的高膨脹率，會迫使利率必須一直保持高檔的水準，以期能穩住外資及穩定匯率。另一方面，通貨膨脹率高，也使得該國政府對本國貨幣供給量的控制困難增加。自1995年以來，美元不斷升值走強，東南亞國家的幣值仍更見高估，使得其出口商品成本提高，喪失國際競爭力，貿易逆差，引發市場上貶值的預期心理。

2-2 國家貨幣風險與企業財務風險

2-2-1 國家貨幣風險

在進行跨國投資的同時，企業所面臨的也是許多難以掌控的獨立事件。而其中「國家風險 (country risk)」更是重要的一環，多國籍企業必須尋求有系統的方式來評估國

家風險，以最佳的避險策略，獲取最高的利潤，減輕風險的損失。而亞洲金融風暴的發生後，造成許多國家貨幣危機的發生，也因此有國家貨幣風險的產生。國家貨幣風險發生的主因分述如下：

1. 實質匯率過度升值及崩潰

實質匯率升值的情況通常發生在有新的經濟改革時，但除非可以確知實質匯率的升值將使國內經濟或經常帳收支惡化，否則市場將無從得知這實質匯率升值是為均衡或失衡現象。

2. 經常帳失衡

經常帳常常呈現大量逆差的國家，要為逆差尋找財源，必須升息以吸引外資不斷流入。經年累月之後，其外債必定相當可觀。而隨著外債負擔愈見龐大之際，該國的償債能力必受質疑。

3. 過度擴張的貨幣政策

經濟大師克魯曼 (Krugman, 1979) 利用模型說明若一國央行用擴張性貨幣政策來支應財政赤字，或是為挽救不振的銀行體系不得不挹注大量的流動性，終將導致固定匯率制度的崩潰。



4. 貨幣供給額/外匯存底

貨幣供給額占央行外匯存底比值的意義在於評估一國央行是否具有足夠的外匯存底，以應付存款戶突然將其本國貨幣存款轉換成外幣存款的需要。若比值較高，隱含該國央行可能沒有足夠的資源，滿足本國貨幣轉換成外幣存款的需要。該比值可做為貨幣危機發生的領先指標，就如IMF (1998) 的報告指出，貨幣供給額/外匯存底的比值可視為投資人對國內金融體系的信任程度指標。

5. 失業問題

儘管貨幣危機的發生是過度擴張的貨幣政策所引起，但過度緊縮性的貨幣政策則是因國內需求的驟減與失業率的遽增，而引發貨幣危機。因為當失業率一直在高水準時，政府主管當局將面臨一個重要的兩難局面：一方面必須降低利率以減輕失業問題，不過另一方面則可能必須調升利率以捍衛匯價水準。

6. 債務危機

一個具有大量短期負債的國家，若國內外投資人拒絕延長債務償還時間，則政府主管當局可能不得不大幅調高國內的短期利率，以吸引投資人買進或持有大量短期的債

權。不過高利率將增加國內短期負債的償還成本，且會導致國內經濟成長減緩，公共及私人部門獲利減少，因此調高短期利率將使這些債務更難償還。

7. 銀行體系的問題

近年來面臨嚴重貨幣危機的國家，同時亦遭遇銀行體系的問題。圖6顯示出金融市場自由化的措施往往為銀行體系播下出現危機的種子。當銀行危機一旦擴散可能會導致經濟活動明顯減緩，此時必會對政府當局造成必須調整貨幣政策以提振景氣的壓力。



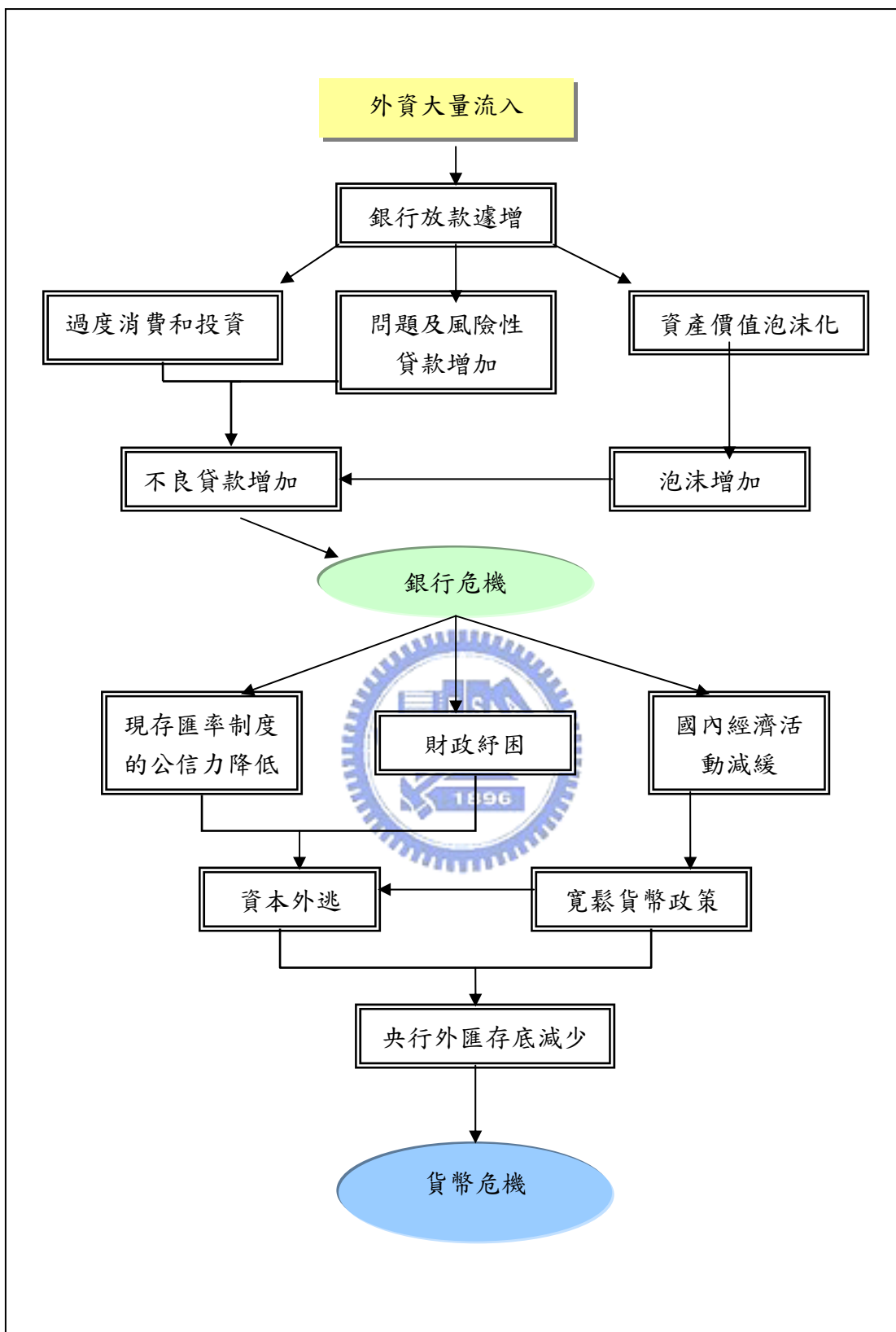


圖 6 銀行危機與貨幣危機發生的過程

資料來源：楊乃誠 譯（民88）「新興市場的貨幣危機（下）－投機性攻擊模型及早期預警系統之導論」，貨幣觀測與信用評等，第十六期，頁88-106。

2-2-2 企業財務風險

1. 財務風險的定義：

財務風險 (Financial Risk) 是指企業無法按期支付舉債融資之利息而有倒閉的可能性，又可稱為違約風險 (Default Risk)。根據Jorion(1997)提出的架構，財務風險 (Financial Risk) 是由金融市場中各變數的波動性而來，可分為五類：

- (1) 市場風險 (Market Risk) :來自於金融資產與債務的價格波動，可以透過企業握有的部位價值與盈餘變化來衡量。
- (2) 信用風險 (Credit Risk) :發生在交易對方 (counterparty) 不願或不能履行契約上的義務，或是其信用評等級數下降時。
- (3) 流動性風險 (Liquidity Risk) :起因於市場活動不活絡，使交易不能以現行公平價格成交，或是企業無法支付目前的現金流出，必須提早兌現手中資產或舉債，使得帳上未實現損失變成實際損失的風險。
- (4) 操作風險 (Operational Risk) :往往因為不適當的系統設計、控制方法、管理程序、貪污或人為疏失，使企業面對的可能潛在損失。
- (5) 法律風險 (Legal Risk) :發生於企業關係人 (stakeholder) 從事一些其無權或非法的活動時所可能帶來的損失。

2. 財務危機事件

企業財務風險往往依據其所發生的財務危機事件去衡量，關於財務危機公司的定義，各專家學者衡量的標準不同。Beaver (1966) 認為「當公司企業有下述情事發生可稱為失敗：宣告破產、債券違約、巨額銀行透支或未支付優先股股息」。陳肇榮 (民72) 認為「一公司企業經多位專業經理人獨立而重覆之評估，一致認為其營運資金短缺、對短期債務之清償有顯著之困難而資金又相對不足，以致短期內無改善之希望者」。梁清源 (民81) 認為「經證券交易所對於財務狀況不良之企業處以全額交割方式，該企業即為失敗企業」。另外，以我國公司法的相關規定來看企業的財務危機定義：「公司法二一一條的規定，公司資產顯有不足抵償負債時應即聲請破產宣告」。綜合上述看法，財務危機的定義集中於「當一公司企業發生破產、倒閉、無償債能力的事件時，即定義為財務危機的公司企業」。本研究將財務危機定義說明如下：

(1)倒閉破產

只要是公司宣告倒閉破產，惡性倒閉皆是。

(2)全額交割股或下市

台灣證券交易所 (TSE) 和櫃檯買賣中心 (OTC)，主要是依據公司的繼續經營

能力將公司股票變更為全額交割或下市。根據台灣證券交易所所有價證券上市契約準則之規定：「在證券交易所上市之公司，發生公司破產；被法院裁定重整、被銀行或金融機構退票、或被拒絕往來、公司淨值低於實收資本額的二分之一；公開說明記載不實，經證期會糾正後，不提出解釋說明者；董監事持股低於證券交易法第二十六條規定，而不於規定時間內補足者；在其營業場所設立股票過戶機構而隨意裁撤者等現象，經證券交易所核定後，即列屬全額交割股」。會發生全額交割或下市的前因通常是有跳票、掏空、鉅額違約交割、嚴重虧損等危機事件。

(3)公司跳票、違約交割、或成為票據拒絕往來戶

公司或子公司跳票、違約交割、或成為票據拒絕往來戶見報；銀行因內部經營疏失、導致信用危機而被擠兌，票券業因內部經營疏失（不良債權過多或舞弊），資金缺口過大也稱之。

(4)申請重整

公司宣告申請重整，凍結債權。起因自然是倒帳。

(5)申請紓困、召開債權人協調會，請求外援

公司宣告將向財政部申請紓困、公司召開債權人協調會磋商還款條件、或公司向政府部門尋求財務援助之消息見報皆稱之。要求紓困、或召開債權人協調會都表示公司依約還款有問題。這當然反應了公司的財務危機。

(6)外人接管經營

會發生此種情況大多為金融機構，因政府不希望其倒閉，一出事就派存保公司，其它銀行進駐接管；一般產業則較少見。

(7)申請暫停交易

公司因股價重挫，而宣告將自行申請暫停交易、或被主管機關宣部將暫停交易。這可包括：

- A. 公司護盤資金調度。
- B. 公司透過子公司買回庫藏股，再去質押借款，若股價繼續下挫，公司就得代補擔保品或代還款；但此時的公司根本沒錢，乾脆申請暫停交易，凍結股價，讓債權銀行無由追補擔保品。實際上，公司已無力履約，本該依約還款，但調不出錢而出此下策，這正反映出公司的財務危機。
- C. 大股東以股票質押來調度資金，一但股票價格下跌，便面臨追繳擔保品或還款壓力，因此申請暫停交易。

D. 公司財務吃緊，發不出員工薪資。

2-3 企業信用風險評等與衡量

(一)信用風險 (credit risk)

是指發生在交易對方 (counterparty) 不願或不能履行契約上的義務，或是其信用評等數下降。為企業財務風險的一種情況。

(二)信用評等 (credit rating)

其名雖不為「財務危機的預測」，但卻必須能預測財務危機的發生與否，或是多快發生來檢驗信用評等的有效性，有效的信用評等應有下列特徵：

1. 發生財務危機的公司，應該都是評等較差。
2. 評等差的，較易發生財務危機。
3. 評等差的，較快發生財務危機。

「信用評等」是以統計方法將影響信用各要素之屬性予以數量化與精確化，對徵信對象之信用作整體而綜合的評估，最後以等級或分數高低來代表公司信用情況的制度；主要目的在排除主觀，強調以數量化技術，測量企業綜合信用及經營風險之程度，其具備充分揭露資訊的本質，對於投資大眾、證券承銷商、金融主管機關皆有正面的意義。

(三)國內外信用評等制度的簡介

評等為一相當複雜的專業領域，針對不同的評等標的，需要完全不同的評等方法；不同國家、企業、債券或股票的評等，不僅選取的變數與權數相異，甚至在方法論上亦不相同。評等制度可說是健全金融市場的特色之一，最早起源於美國，進而發展至世界其他工商業發達的國家。各種評等制度介紹如下：

1. 穆迪氏 (Moody's Investors Service；簡稱Moody's)

穆迪氏 (Moody's) 是最早的評等機構，於1909 年開始對鐵路債券發表評等，於1914 年發表公用事業及一般產業債券的等級。穆迪氏 (Moody's) 評等系統的等級為AAA 到 C，AAA 等級為「最佳」，C等級代表任何實際投資價值狀況下皆表現極差。該評等系統對其預測公司信用價值的分析、實際評等程序分五個步驟：

- (1)引介會議：為發行公司管理階層向穆迪氏 (Moody's) 解釋其業務與經營概況的機會，同時討論與發行公司最相關的資訊，目的在於確知發行公司能瞭解穆迪氏 (Moody's) 分析方法及最重視的分析項目。
- (2)與發行公司管理階層的會議：會議涵蓋下列主題：發行公司的背景與簡介、公司經營策略與公司的營運狀況 (如產能、配送系統、行銷網路等)、財務管理與

會計政策、其他議題（如重大管理趨勢、未來投資等）。

- (3)決定評等：穆迪氏（Moody's）組成委員會討論評等意見，成員包括一位評等董事、該產業首席分析師、其它產業分析專家等。
- (4)發佈評等：穆迪氏（Moody's）通常先通知發行公司評等結果與所依據理由，由發行公司決定接受或增加補充資料以修訂評等結果。如當被評等的債券進入市場時，此時評等的結果也同時發佈。
- (5)評等追蹤：為穆迪氏（Moody's）對投資大眾的責任。且目的為確保評等結果的正確性及持續周詳的考量與穩健的分析。穆迪氏（Moody's）認為具關鍵性的統計資料可以顯示出公司的信用風險，最常使用的衡量方法包括現金流量適足性、流動性、資產品質、獲利能力等變數。由表2可知，信用分析因素有五大項：

表 2 信用評等分析因素

國家主權風險 (Sovereign Risks)	<ol style="list-style-type: none"> 1. 社會結構與歷史 2. 公共與民間政策 3. 經濟預測
產業風險 (Industry Risks)	<ol style="list-style-type: none"> 1. 產業創造價值之本質 2. 產業對經濟循環的敏感性 3. 國內及全球競爭 4. 管制趨勢 5. 進入障礙程度 6. 對科技變遷的敏感性 7. 匯率 8. 費用因素
公司風險 (Company Risks)	<ol style="list-style-type: none"> 1. 管理品質及策略 2. 基本經營地位 3. 會計實務 4. 財務部位
法律風險 (Legal Risks)	<ol style="list-style-type: none"> 1. 聯署公司間的協定 2. 發行結構 3. 其他流動性來源 4. 契約條款
關鍵性財務統計資料 (Key Financial Statistics)	<ol style="list-style-type: none"> 1. 固定費用保障倍數 2. 現金流量與總債務比率 3. 報酬率 4. 槓桿比率

資料來源：整理自金融聯徵中心（民83），債務憑證評等概要－財務基礎工程。

2. 標準普爾 (Standard and Poor's Corporation ; 簡稱S&P)

標準普爾 (S&P) 評等方法的主要考量因素包括營業風險與財務風險兩大類，營業風險分析產業風險 (如產業遠景、技術變動、市場狀況及政府法令限制等)、多角化經營狀況、企業規模與管理評價。財務風險則分析企業之會計原則與會計品質、財務策略與彈性、獲利能力、財務結構等因素。標準普爾 (S&P) 亦建構一套財務比率基準系統，可在初期評估公司企業狀況，並且採用財務比率過濾系統，隨時掌握發行公司的異狀。

3. 中華徵信所

中華徵信所評定各項信用要素的分數，其中管理因素佔45%、財務因素佔45%、經濟因素佔20%，另有總評加減標準因素佔10分，由徵信員總體評估後評定。中華徵信所信用評等制度最大的特色在於同時考慮攸關信用的質與量；質的部份包括管理因素與經濟因素，量的部份則為財務因素 (如平均營業額償債能力、獲利能力與資金週轉能力)。中華徵信所依其徵信資料按上述各項要素評分之後，分為AA、A、B+、B、B-、C、D 等七級，如表3所示。

表 3 中華徵信所信用等級制度

評等等級	評等分數	評等結果
AA	100-90	信用優良、往來交易應無問題
A	89-80	信用良好、目前往來交易應無問題
B ⁺	79-70	信用尚佳、當前正常交易尚無問題
B	69-60	信用尚可、保證或有條件交易尚可往來交易
B ⁻	50-59	信用普通、資產有限、大額交易宜慎重
C	49-30	信用欠佳、往來交易應注意
D	29-0	信用不良、不宜往來交易

資料來源：中華徵信所(1994)

4. 台灣經濟新報社

台灣經濟新報社的台灣企業信用評等 (TCRI) 方法發展於民國80年~民國82年之間。近年來，整個經濟結構變化相當大，其計算的目的在於能區分出台灣各公開發行公司的信用狀況，為一有區別力的分類制度。台灣企業信用評等 (TCRI) 採用10項指標來代表四種企業經營品質：規模、安全性、獲利和管理能力，如表4 所示。台灣經濟新報社選擇這10個指標，基本上是依實務上的經驗，目的是找出1.會賺錢。2.資產控管有效率。3.資金規劃穩健。4.市場上的大公司。5.公司的經營者也要夠誠實、能量力而為、不過份冒險。

表 4 台灣經濟新報社採用的四種因素及十項指標

評等因素	權數	因素之指標	權數	公式
獲利能力	3/9	淨值報酬率	1/9	經常利益／平均淨值
		營業利益率	1/9	營業利益／營業收入
		總資產報酬率	1/9	稅後息前淨利／平均資產
安全性	3/9	速動比率	1/9	速動資產／流動資產
		利息支出率	1/9	利息支出／營業收入
		負債比率	1/9	長短期借款／股東權益
企業活動力	1/9	收款月數	0.5/9	12/ (營業收入／平均應收帳)
		售貨月數	0.5/9	12/ (營業成本／平均存貨)
規模	2/9	營業收入	1/9	Ln (營業收入)
		總資產	1/9	Ln (總資產)

資料來源：陳惠玲（民88），「台灣企業信用評等(TCRI)新版方法簡介」，貨幣觀測與信用評等，第16期，頁28-46。

基本上，企業績效或風險是不可見的變數（unobservable），且這變數的測度又有各種面向（dimension），每種面向又可以有各種不同的代表指標（proxy），因此台灣經濟新報社針對台灣企業信用評等（TCRI）的弱點，增加了APLr 財務壓力檢測計，作為風險過濾網，也使其評等方法更完善。APLr 財務壓力檢測計假設：可由四類徵兆，去判斷公司短期內有無財務危機：

- A: Assets Management :資產管理能力惡化，重點在應收帳款和存貨的管理。
- P: Profitability :投資效益不彰，無法支應借款利息。
- L: Liquidity :短期資金緊俏，現金太少或舉債已多，信用擴張困難。
- r: Risk Preference :經營層偏好風險性高的活動，金融操作、過度投資。

因此，台灣經濟新報（TEJ）是以TCRI加APLr來評估公司信用等級，共分為10級，1~4 級的公司稱為「投資級」，5~7級的公司稱為「中度危險級」，而8~9級加上違約（default）級的公司稱為「投機級」。