

2014.04 春季號

想預測股價？先看看股票選擇權市場怎麼說	2
分享知識？不如創造共同的知識！	5
創新 + 整合，創造出好的財務績效！	8
準備要前進新興市場了嗎？你要如何保障企業自身的智慧財產權？	15
精確捕捉股價跳躍風險，避免投資損失！	17
海外上市前，企業做好策略性的準備了嗎？	19
好的職涯導師，帶你攀上更高的生涯成就	21
要有更好的銷售表現？用信任馴服加盟者的心吧！	23
想玩當沖？小心過度自信讓你丟了錢！	25
搶搭網購熱潮？先檢查你的網站是否太過複雜！	27



想預測股價？先看看股票選擇權市場怎麼說

受訪研究者：財管系 湛可南 教授

採訪整理：黃郁珊

身為一名聰明的投資者，你要如何在股價波動中獲利？

近年來不時有企業購併的新聞傳出，還記得聯想購併Google旗下摩托羅拉嗎？許多投資人並不看好這樁購併案，消息宣布後聯想股價大跌16.4%。又或者最近臉書購併WhatsApp的新聞？多數分析師反而看好這項交易，臉書股價小漲2.31%。

購併是企業為了進軍海外市場、壯大自身、或減少競爭者所採用的策略之一。一樁購併案最重要的，當然是看是否能替公司帶來效益，而衡量效益最簡單的方法，就是觀察宣告購併當日市場的反應。由於購併對企業而言是重大的決策，也因此投資者看不看好購併案，將使企業股價有較大的波動。

寫到這裡，不禁想問問，身為一名聰明的投資者，你要如何在這場併購案造成的股價波動中獲利？或者避免過大的損失呢？

湛可南教授與香港大學的林則君教授和博士生葛麗於2014年將發表在Journal of Financial and Quantitative Analysis的研究論文中指出，如果資訊交易者對於公司前景保持樂觀的態度，並預測出購併案的發生，資訊交易者會先在購併宣告日前的股票選擇權市場中，以交易行為表現出來，而宣告日的股價表現也比較好；反之，如果資訊交易者的行為於購併宣告日前的股票選擇權市場中，發出負面的資訊，宣告日的股票市場表現就不好。這意味著，我們可以觀察購併宣告日前資訊交易者在股票選擇權的交易狀況，來預測未來股票市場上價格的變化！

研究顯示，資訊交易確實能提供資訊讓投資者預測股價。

股票選擇權可分為買權與賣權，簡單的說，就是投資者在一段時間內擁有買股票(買權)或賣股票(賣權)的權利，是金融衍生商品的一種。舉例來說，假設你有聯想的股票買權、約定可以用30元的價格買進聯想的股票，若今日市場上聯想的股票價格為35元，你可以執行買權，用30元買進聯想股票，如此就可套利5元。若你有聯想的股票賣權、依約可以用40元的價格賣出聯想的股票，當市場上聯想的股票價格為35元，而你可透過賣權，用40元賣出聯想股票，同樣也可獲利5元。如此可看出，未來股價的變動程度，決定了股票選擇權的價值。股價的波動性越高，選擇權的價值也越高。反過來說，股票選擇權目前的價格隱含了投資者對未來股價的看法，我們可以從股票選擇權的價格去推算未來股價的波動性。

由於股票市場中有較多限制(比如有些股票受到買空賣空的限制)，而股票選擇權市場沒有這樣的限制，且選擇權交易成本較小、槓桿效果大，所以如果有投資者本身知道更多資訊，他們可以利用自身資訊上的優勢，在選擇權交易中謀取較高的利益，也因此股票選擇權市場更受有資訊優勢的投資者青睞。

這種由握有資訊的交易者(Informed trader)進行的交易，就是所謂的資訊交易(Informed trading)。一個有趣的議題是，資訊交易的量或價格是否對未來股價有影響？過去的文獻大部分都同意會有影響，也就是資訊交易具有資訊內涵，會再釋放出資訊而影響股價。但最近有研究利用高頻率的日內資料(每五分鐘或每十分鐘就有一筆交易資料)來分析，發現股票選擇權交易並不會釋放出額外的資訊，也就是說，我們無法透過股票選擇權市場的交易狀況來預測股價。

為此，和過去文獻不同，本研究選擇從企業購併(重大公司事件)來分析，研究結果顯示，若買權所隱含的股價波動性比賣權所隱含的股價波動性大時，表示有更多人看好這家公司後勢股價的上漲，後來購併的報酬也會比較好。這表示具有資訊的交易，確實能提供額外的資訊讓其他投資者預測股價。

投資者信心、是否有內線交易，皆可從資訊交易提供的額外資訊來觀察。

湛可南教授指出，本研究結果除了提供投資者預測企業股價變動的方法之外，公司管理高層亦可透過觀察股票選擇權交易，來看看是否投資者支持你的決策？或者對於這樁購併案是否有疑慮、或是不看好？若市場都不看好這樁併購時，則應仔細檢視在溝通上、或其他方面是否出現狀況。而證期會、交易所等主管機關，或許可從選擇權市場、權證市場交易所產生的額外資訊，來判斷是否可能有人利用自身資訊優勢來謀取不法的暴利。

湛可南教授也提到，市場越活絡，就越能吸資訊交易者進行交易，引釋出越多資訊，也就越能預測未來股價波動。雖然台灣股票選擇權市場交易量小，但從另一角度來看，權證和股票選擇權很像，或許可利用權證市場的資訊交易來預測股價波動。雖然本研究未討論到權證市場，但也

期待將來有更多研究來探討此議題。

本研究已被在金融衍生性商品研究領域相當著名的紐約大學 Marti G. Subrahmanyam 教授的研究論文 *Informed Options Trading prior to M&A Announcements: Insider Trading?* 所引用。這是湛可南教授首篇探討資訊交易的研究論文，接下來湛可南教授也將繼續在這塊領域深耕，期待為學術界、實務界都能做出更多的貢獻。

研究方法

本研究採用了1996年到2010年間，有購併、且有股票選擇權交易的主併公司，共2439家，樣本資料大，在研究上具有代表性。

本研究有別於過去的文獻，並不使用市場上所有的公司為樣本，而選擇公司購併來分析，因購併為企業中發生頻率高的重大事件，且會有特別的公司資訊，資訊交易者也比较會利用其資訊優勢事先進行交易，而重大事件會造成公司的股價波動幅度也較大。因此本研究選擇這類型交易，結果更直接而顯著。

更多論文內容請參考：Chan, Konan, Li Ge and Tse-Chu Lin (2013.09), *Informational Content of Options Trading on Acquirer Announcement Return. Journal of Financial and Quantitative Analysis*, forthcoming。

圖片來源

<https://www.facebook.com/photo.php?fbid=10202905789710078&set=o.208414035891015&type=3>



分享知識？不如創造共同的知識！

受訪研究者：資管系 管郁君 教授

採訪整理：黃郁珊

經理人們，你為何要做知識管理？

常常我們聽到，企業若想永續經營就應該推動知識管理，也就是將長久經營累積下來的專案知識有系統、有規劃地做整理，讓內部資源能夠共享與傳承，以提升企業競爭力。

不可否認的，知識管理對於企業競爭力可能會有一定程度的影響。然而，知識管理的學術研究，前進的速度卻相當緩慢。我們可以將過往文獻大略分成兩大主流：一是技術觀點，一是管理觀點。而不論從哪個觀點來看，以往研究都聚焦在如何讓知識更容易分享。

但是，你可曾想過「人為何要分享知識」這個最根本的問題？或許有些人聽到這反而會問，這是個問題嗎？但對於管郁君教授而言，這才是問題的核心。「如果都還不明白知識分享的原因以及帶來的好處，就要所有人都致力於分享知識，那麼這樣做到底能為我們、為企業帶來什麼呢？」

」

"知識分享"只能傳遞有限的知識，而"知識互動"能創造共同的知識。

知識分享的效果其實相當有限，當我們要將人們腦袋裡不易傳承、內化的知識，掏出來變成文件分享給別人，所需要花費的成本是相當大的，而所能獲得的成果卻可能只有一小部分。

分享知識一定有目的，可能是為了解決問題、或是為了形成決策，人們並不單純為分享而分享，因此比起知識分享，知識互動的探討更為重要，因為只有在互動過程當中，才能創造共同知

識。

管郁君教授於2013年發表在Decision Support Systems的研究論文指出，不同的組織或領域之間都有其不同的知識邊界，一個領域要超越這條邊界去了解另一個領域是有困難的。但不同領域之間要交換知識，勢必得克服這道藩籬，而其中的方法，就是要靠領域間知識互動所定義或創造出的邊界橋樑(Boundary Objects)來跨越。

研究顯示，專案進行過程中使用更多的邊界橋樑，能使專案有更好的表現。

邊界橋樑？這聽起來還滿抽象的吧！以往也有許多文獻在探討邊界橋樑到底是什麼東西？但多半各自主張，缺乏完整全貌。為此，本研究統整過去文獻，指出邊界橋樑主要可以分四類：

第一類是如專案管理平台、企業內部知識分享平台等MIS系統；第二類是在執行工作過程中產生的標準化表單，像是訂單、產品規格文件等；第三類則是如工程設計圖、專案流程圖較專業的文件等；最後，第四類是過往文獻較少提到、屬於比較抽象的邊界橋樑：共同語言。

什麼是共同語言呢？舉個淺顯易懂的例子來說明：設計麵包製造機的人是工程師，但是最懂得做麵包的卻是麵包師傅。工程師在設計機器前，需要從麵包師傅的敘述、解釋中，找到做出好麵包的方法，而在這溝通過程當中，會產生一種共同語言，讓麵包師傅一提起某詞彙，工程師的腦袋立刻就能出現相符的影像，這就是共同語言。不過這樣的共同語言，通常難以具體地記錄下來，因此較為抽象。而有時共同語言的創造需要借助瞭解雙方語言的第三方。

除了對邊界橋樑做一個全面性的整理歸納外，本研究同時探討專案表現與邊界橋樑的關係。在以邊界橋樑數為投入的成本、專案成效為產出的模式中，該研究顯示，邊界橋樑投入最多的專案中，雖然在效率(專案成效 / 橋樑數)方面不算傑出，但卻擁有最好的專案表現。而表現優秀的專案裡，產生第四類邊界橋樑的頻率較高。

想要專案有更好表現？先看看溝通用的表單文件是否足夠？合作過程中是否有產生共同語言？

研究結果告訴我們，有好表現的專案會有較多的邊界橋樑，所以企業應該關注的是，在專案當中是否產出足夠數目的表單、有沒有知識分享平台、工程設計圖或流程圖夠不夠讓所有人員了解、專案人員是否有充足的溝通並創造出他們的共同語言？

管郁君教授指出，過去企業在檢討專案表現時，常常著重在「如何管理員工讓專案能有更好表現？」，但企業不應該一味地要求員工分享知識，而是要先提供足夠的工具與資源讓人員發揮。以創造知識的角度來看，企業應該要讓員工在創造邊界橋樑的過程中是順利無礙的。

管郁君教授也提醒，不同類型的專案注重的邊界橋樑可能不同，所以企業更應該花心思去觀察，影響該公司專案表現的邊界橋樑是標準化表單、資料庫、工程圖、還是共同語言？本研究提供了一個全新不同的觀點來告訴企業，要如何使力才能再進一步提升專案的表現。

研究方法

本研究採量化方法，為克服需要相同大量樣本的困難(在本研究中即指相似規模大小的專案，在現實中很難找到完全相同的專案)，管郁君教授與其學生黃國華博士，利用81組學生與企業合作的資訊系統發展專案作為樣本，其中每組樣本都執行類似的專案規模與情境。

本研究著重在探討專案發展的第一階段，在該階段中，撰寫系統的學生需要了解企業(系統使用者)的運作與需求，是屬於高度知識互動的階段，符合本研究之要求。

更多論文內容請參考：Eugenia Huang and Kuo-Hua Huang. (2013). Exploring the effect of boundary objects on knowledge interaction. *Decision Support Systems*, 56, 140-147.

圖片來源：<https://www.flickr.com/photos/chicago2016/3277193678>



圖片來源：<https://www.flickr.com/photos/poptech/4910878479>

創新＋整合，創造出好的財務績效！

受訪研究者：會計系 吳安妮 教授

採訪整理：黃郁珊

為何企業財務績效一直不見起色？

企業營運最重要的事情之一為何？一聽到這個問題，相信不少的經理人都會回答：「財務績效！」當然，檢視一個企業的營運狀況，財務績效是很重要的衡量指標。有些企業花費了很多心思努力地改善財務績效，卻怎樣也看不到績效有明顯起色，到底原因何在？首先我們必須找出造成財務績效不佳之原因，才能真正地解決財務績效問題。

吳安妮教授深耕管理會計領域長達28年，根據2011年美國會計協會(American Accounting Association)出版的《Issues in Accounting Education》期刊論文中，統計世界會計學者的學術表現，吳教授在管理會計領域之國際頂尖期刊論文的生產力表現為亞洲第一，也是台灣唯一進入世界百大的會計學者。管理會計研究主要在探討財務績效及其驅動因素間之關係，想要有效地提昇財務績效，就必須將注意力放在財務績效驅動因素 (Financial Performance Driver)，亦即先解決財務績效驅動因素，方能改善財務績效。

在回台24年的學術研究生涯期間，吳教授曾和許多知名企業如台積電、中國信託及匯豐汽車等建立長期合作關係，並持續觀察海峽兩岸300多家中小企業。她將組織比喻為人體，營運問題就像身體上的各種病痛，而管理制度即是治病良方，若是頭痛醫頭、腳痛醫腳，而非整合醫治，那麼就算一次吃幾十顆藥，終究不見成效。因此，吳教授說：「現今雖有那麼多管理制度，卻不一定能幫助企業創造財務績效，必須有效地整合各項制度，才易發揮各項制度之功能。」

「以整合來創造績效」是吳教授在訪談過程中再三強調的重要觀念。一直以來，吳教授秉持著「知識有用論」的理念，將管理會計的研究立足於「幫助產業解決問題癥結」的角度出發，與企業保持緊密的合作關係，發展出理論系統，進而導入企業實務中，並根據企業回饋再加以修正系統，由此建構出一套成熟的「整合性策略價值管理系統」(Integrative Strategic Value Management System, ISVMS)，如圖1所示，該系統目前已獲得台灣、大陸、及美國之商標權。

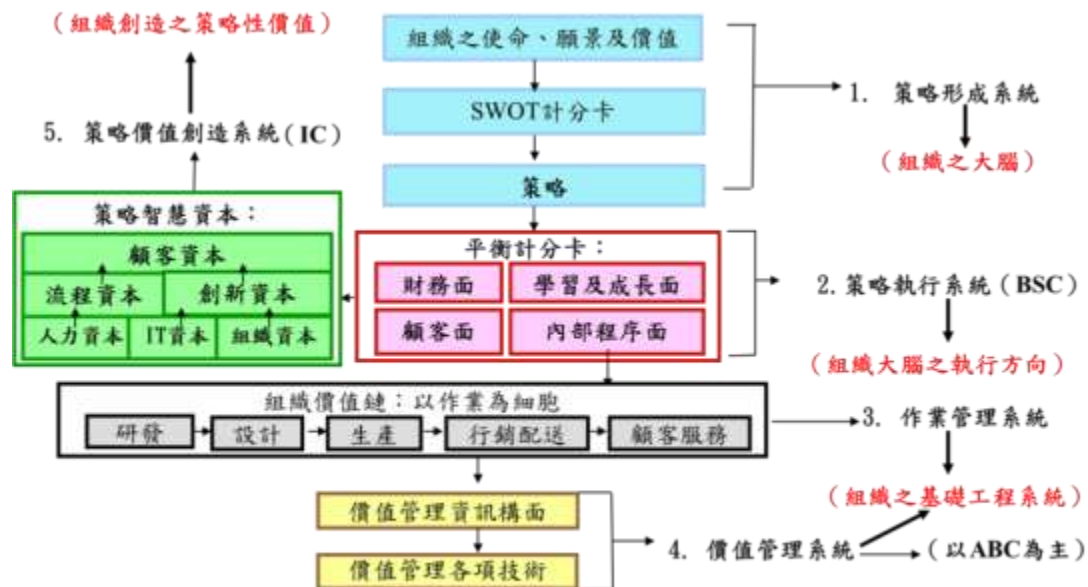


圖1：整合性策略價值管理系統整合圖
(出處：吳安妮研究)

吳教授透過因果關係，形成ISVMS之五大系統，第一個系統為策略形成系統，此系統為企業之大腦，其精髓為透過SWOT計分卡協助企業形成策略；第二個系統為策略執行系統，此系統為企業大腦之執行方向，以平衡計分卡 (Balanced Scorecard, BSC) 為核心，專責執行企業之策略；第三個系統為作業管理系統，此系統係以「作業」當為管理細胞而整合成價值鏈系統；第四個系統為價值管理系統，此系統主要以作業制成本制度 (Activity-based Costing, ABC) 為核心，產生管理決策所需要之各種資訊；最後一個系統為策略價值創造系統，主要以智慧資本 (Intellectual Capital, IC) 為核心，協助企業創造及累積策略性智慧資本。

為了讓各項系統能更切實，且更具實施度，吳教授長期義務地協助國內之企業實施不同之系統，例如：策略形成系統及執行系統，曾協助過中國信託銀行、公隆化學公司、匯豐汽車公司、德律科技公司及鼎新電腦公司等多家公司。又作業管理系統及價值管理系統，曾協助過台積電、中國信託銀行、匯豐汽車公司、明門公司、晟鈦電子公司及榮總等多家公司。策略價值創造系統則曾協助過中國信託銀行、匯豐汽車及馬偕醫院等公司。此五大系統實施最徹底的公司為中國信託銀行。

ISVMS亦可分為開源與節流兩大部分，如圖2所示。開源部分包括：(1) 策略形成系統、(2) 策略執行系統及 (3) 策略價值創造系統。節流部分則包括：作業管理系統與價值管理系統。

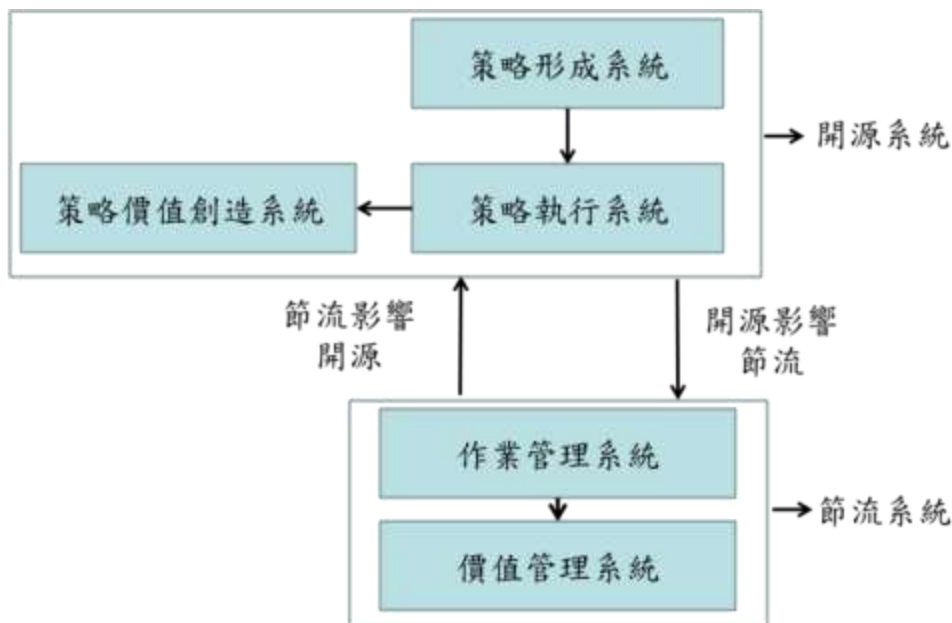


圖2：整合性策略價值管理系統之開源及節流內容圖
(出處：吳安妮研究)

企業想提昇競爭力，最常做的一件事就是節流，也就是壓低成本，但這往往只會使企業間落入價格戰，競相以低價相互廝殺，易形成產業內全盤皆輸的局面。吳教授進一步指出，開源與節流是緊密相扣，息息相關的。舉例來說，今日企業聘請策略人才或擴大研發來發展新的營運模式，創造企業價值，提昇效率，進而降低成本，這便是開源有利影響節流；反之，企業縮減各單位人事成本，刪減策略人才與研發人才，短期而言，財務數字表面上是好看的，長期而言，卻因缺乏創新導致競爭力下降、獲利下降的惡性循環，無法為企業提昇競爭力，此為節流不利影響開源。吳教授透過ISVMS之各系統的因果關係，指出企業得注意一創新三整合，此四件事情，實為財務績效之重要驅動因素，茲說明如下：

創新一：創新策略或新營運模式

企業常忽略開源策略，殊不知創新與差異化才是企業提昇競爭力最佳的開源策略，唯有開創藍海，才有機會突破財務績效。策略形成系統為確定組織的使命、願景與價值，吳教授建議吾人可以運用SWOT計分卡來發展創新策略或新營運模式 (New Business Model, NBM)；SWOT計分卡整合SWOT與BSC中四大構面之間結合而成的交叉矩陣，如表1所示。在每一個方格中(例如：顧客構面之優勢/劣勢)放置對應之相關問題，有明確之討論方向，俾協助企業之高階主管形成創新策略或創新營運模式。以SWOT計分卡成功找到新營運模式最為人稱道的案例，就是匯豐汽車的「SUM中古車優良車商聯盟」，匯豐汽車當時從策略建構到發展新營運模式的過程中，不斷修正，直到提出第11個版本的策略地圖，方才取得吳教授的認同，匯豐汽車也因此新營運模式而拓展出新藍海，不僅創造出十年的獲利動能，事業也因此擴展更大的版圖。

平衡計分卡 的四個構面	SWOT分析 的四個構面	優勢	劣勢	機會	威脅與風險
財務面		財務面的 優勢	財務面的 劣勢	財務面的 機會	財務面的風 險/競爭/威脅
顧客/消費者面		顧客面的 優勢	顧客面的 劣勢	顧客面的 機會	顧客面的威 脅與風險
內部流程面		組織內部 的優勢	組織內部 的劣勢	組織內部的 機會	組織內部的 威脅與風險
學習與成長面		組織學習 的優勢	組織學習 的劣勢	組織學習的 機會	組織學習的 威脅與風險

表1：SWOT計分卡分析表

(出處：李郁怡，2014年1月，台灣聚焦-創新事業：中古車SUM優良車商聯盟-匯豐汽車
靠創新服務突圍，哈佛商業評論全球繁體中文版，第89期，第150頁。)

整合一：策略形成與策略執行系統之整合

企業有好的創新策略或新營運模式就能創造好的財務績效嗎？這就好比人若很會思考，工作績效就一定會好嗎？事實上，頭腦會思考也得搭配行動，才易產生好績效。企業也是一樣，雖有大腦（策略形成系統），若欠缺大腦之執行力（策略執行系統），則不僅財務績效，甚至連領先之非財務績效都不易達成，因此「起而行」是非常重要的課題。

策略執行系統以BSC為核心，BSC是一套協助企業執行使命、願景、價值及策略之有力工具。BSC包含了策略執行的四個子系統：一、「策略描述子系統」、二、「衡量子系統」、三、「執行子系統」、四、「溝通子系統」及七大執行步驟，依序分別是策略性議題、策略性目標、策略性衡量指標、策略性衡量指標之目標值、策略性行動方案、策略性預算，以及策略性獎酬，如圖3所示；此四個子系統貫穿執行策略想法的七個執行步驟，讓企業有一套完整的、一步一步指南式的因果關係步驟，使策略得以被執行，進而創造財務績效，例如匯豐汽車之SUM品牌因先有創新的營運模式，然後透過BSC一步一步落實，才得以創造優異的財務績效。

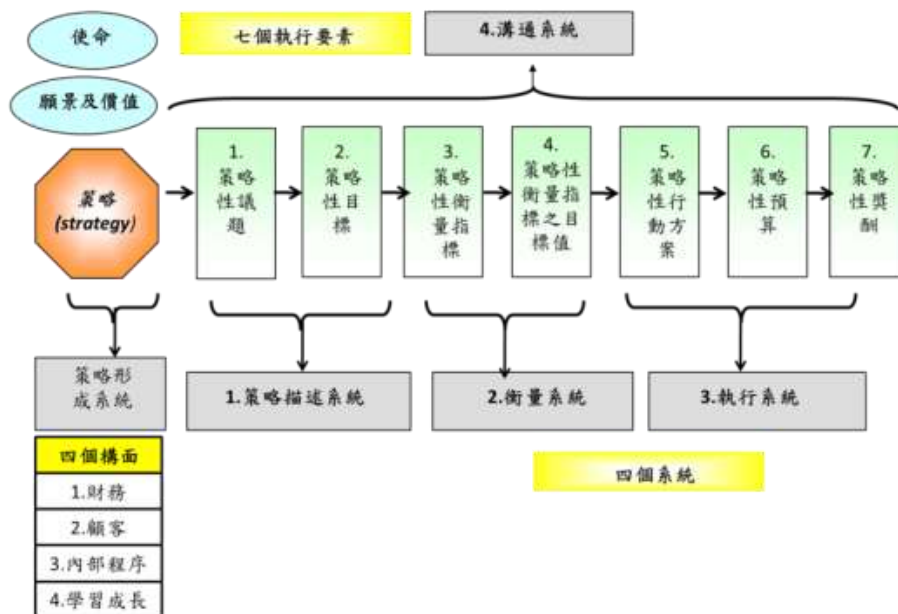


圖3：平衡計分卡之要素及系統圖
(出處：吳安妮，2003年6月，平衡計分卡之精髓、範疇及整合（上），會計研究月刊，第211期，第46頁。)

整合二：策略形成系統、策略執行系統與價值管理系統之整合

企業可透過策略及BSC來引導價值管理之方向，而BSC不同構面之衡量指標，需靠不同之價值管理技術產生之資訊來提供。不同企業有不同之策略方向，因而BSC各構面之策略性議題、目標及衡量指標內容也會有所差異。當企業形成創新策略或新營運模式，BSC各構面之策略性議題、目標及衡量指標內容也會同時形成，又BSC之衡量指標，可以透過價值管理系統中之核心技術ABC所產生之資訊而獲得滿足，因取得正確之衡量指標的資訊，進而能夠協助創新策略或新營運模式之目標達成，此種因果關係即是策略、BSC及ABC之結合過程，如圖4所示。吾人由圖4中可知，當企業之策略性目標為提昇目標產品利潤，策略性衡量指標則為目標產品利潤率，透過ABC制度之實施，即會產生正確的目標產品之利潤率資訊，進而提供此資訊給平衡計分卡之策略性衡量指標，俾檢視是否達成策略性目標。

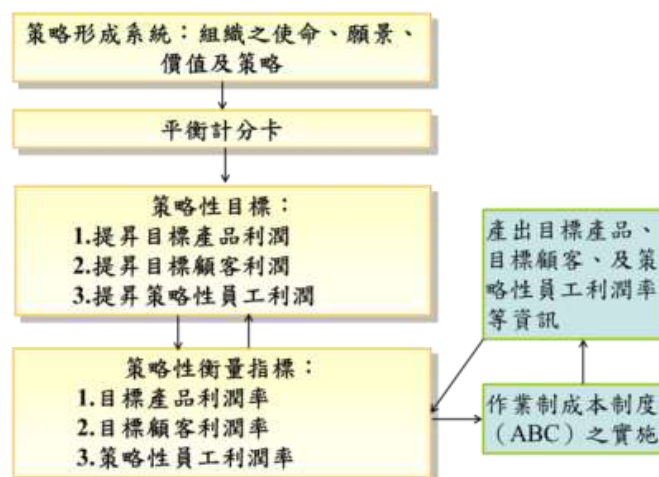


圖4：策略及BSC對ABC制度設計之影響圖
(出處：吳安妮研究)

整合三：策略形成系統、策略執行系統與策略價值創造系統之整合

進入知識經濟時代，能為企業創造高價值之資產不再是有形之資產，而是無形之智慧資本 (IC)。IC是歐洲管理學界興起的觀念，將過去被企業視為無形資產的人力、流程、創新與IT能耐認定為內部資本，而將顧客關係、供應商關係與社會關係等歸屬為外部資本，這些內外部資本皆視為企業價值創造的關鍵資源。為了讓企業價值創造的能力提昇，智慧資本的累積成為企業發展策略成敗的關鍵。為了不讓策略性智慧資本的累積成為空話，有些企業利用BSC之四七四步驟，明訂累積這些策略性智慧資本的工作項目與策略性指標，認真落實累積策略性智慧資本的有效管理。

吳教授歷經多年之長期研究，有效地整合BSC與IC，研發出「策略性智慧資本評估管理模組」(Strategic Intellectual Capital Evaluation Module; SICEM)，如圖5所示，並於2010年獲得臺灣之新型專利。此專利透過因果關係，連結策略形成系統、策略執行系統與策略價值創造系統，主要目的在協助企業發展核心之策略性智慧資本，俾提昇企業之財務績效及永續經營之競爭力。該專利已於中國信託銀行的三個事業單位 (Business Unit) 實施，為事業單位仔細分析及評估其創造之策略性IC為何？這些策略性IC之價值為何？這些策略性IC又會對財務績效產生哪些影響？

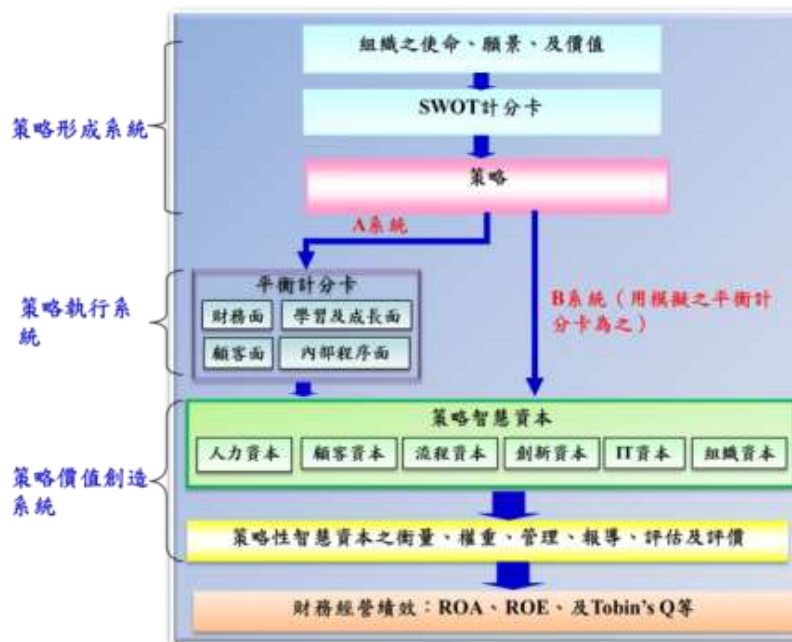


圖5：策略性智慧資本評估管理模組之內容圖
(出處：吳安妮研究)

結論

吳教授所研發的五大系統之整合，其目的在了解及解決財務績效之驅動因素，主要係以企業之大腦(策略)為出發，引導大腦之執行方向(BSC)，進而與企業之基礎工程、價值管理系統 (ABC) 及價值創造之策略性智慧資本 (IC) 加以整合，俾創造企業長期健康的財務績效。

透過長期之學術及實務整合研究，吳教授提醒企業，若要能有長期好的財務績效表現，首先需

要有創新策略及新營運模式，若是缺乏創新策略或新營運模式，再怎麼努力落實執行策略，能創造的財務績效也是有限的。因此她建議企業高階主管應該將時間與心力投注在發展創新策略或新營運模式。

同時，吳教授建議企業，在新營運模式之下，必須要有正確的策略執行方向，並整合價值管理系統及價值創造系統，透過因果關係，掌握經營過程中之缺口及問題，隨時加以修正，如此企業才能達到長治久安之經營目標。總之，企業若能採行一創新三整合之管理制度，則長期的財務績效必定能夠持續地成長與提昇。

[更多文章](#)

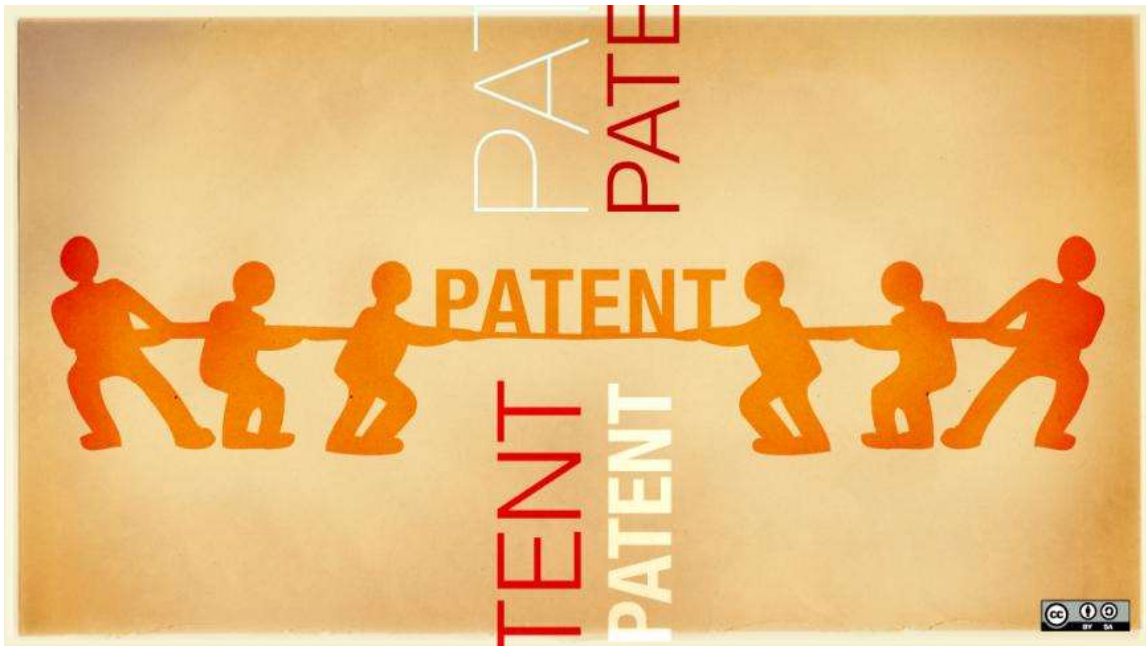
關於整合性策略價值管理系統(Integrative Strategic Value Management System, ISVMS)中各系統更詳細的介紹，請參考：

哈佛商業評論全球繁體中文版 | 2014年01月 | 匯豐汽車靠創新突圍

哈佛商業評論全球繁體中文版 | 2014年02月 | 跳脫中小企業績效魔咒

哈佛商業評論全球繁體中文版 | 2014年03月 | 打造一加一大於二的執行力

哈佛商業評論全球繁體中文版 | 2014年04月 | 以價值管理推升績效



準備要前進新興市場了嗎？你要如何保障企業自身的智慧財產權？

受訪研究者：國貿系 簡睿哲 教授

採訪整理：陳稚卿

當全球化已是不可避免的趨勢，你有注意到與新興市場供應商合作的風險嗎？

在當前高度競爭的商業環境下，產品創新是企業與其他對手競爭的關鍵要素。近年來，企業紛紛開始致力於創造有利於內部創新的環境，同時也積極運用外部資源，透過與供應鏈夥伴之合作進行產品創新。而隨著全球化發展，企業佈局全球已是不可避免之趨勢，越來越多企業透過全球供應鏈與不同國家之供應商夥伴合作，共同催生產品創新，對整體產業的成功具有相當程度的重要性。但企業與供應商夥伴合作並非毫無風險，如何謀得最大效益，是各企業都關注的問題。

亦敵亦友 - 與供應商合作雖可幫助創新，卻面臨智慧財產權受侵害的風險

企業與供應商合作進行產品創新，雖然對創新表現有相當大的幫助，可以提升新產品的研發速度及品質，但同時卻也為企業帶來許多風險及挑戰，包括：企業文化衝突、溝通協調問題等，如果是與位於海外的供應商合作，企業更面臨來自不同國家的政治、文化、法律等考驗。

新興市場（如中國、巴西、印度等）因為擁有豐沛且低廉之人力成本，成為許多企業生產據點，但這些國家智慧財產權相關的法律制度並不完備，智慧財產權的保護成為企業面臨最大難題之一。企業與供應鏈夥伴合作，供應商取得企業內部的專業知識及技術是無可避免的，加之前述新興市場對於智慧財產權保護的法律制度的不完善，企業產品創新的成果面臨高度風險。在與供應商合作的同時亦須防範供應商對於其智慧財產權的侵害。

研究顯示：企業合作緊密度越高，合作效益未必越好

關於企業間合作程度與其效益間的關係，向來有不同看法。早先有研究認為企業間合作的效益，會隨著雙方合作關係加深而越高；但是亦有持相反論調者，認為合作效益將隨著合作緊密程度的提升而降低。

簡睿哲教授於今（2014）年將發表於 *Journal of Product Innovation Management* 的研究論文指出，企業與供應商合作的緊密程度與合作效益之關係，在合作初期隨著雙方合作關係漸趨穩固，合作效益呈現成長趨勢；但此合作效益並不會無限成長，而有其極限。當企業發現不久前仍值得信任的合作夥伴，在逐漸熟悉產品相關知識、技術後開始圖謀不軌，緊密合作、信任關係便開始產生嫌隙，合作成效亦將隨之降低。因此企業在與外部夥伴合作時，探尋合作緊密程度的極限，才能獲取最大的合作效益。

新興市場對於智財保護制度並不完備，企業應著重運用策略來保障自身權利

本研究與Hella汽車前中國區總裁Thomas Hiebaum合作，首先花費兩年時間深度訪談在中國之外商汽車零件商與中國廠商的合作情形，而後與中國歐盟商會汽車供應鏈小組合作發行問卷調查170家在中國的外商汽車廠商，深入研究在法規制度並不完備的情形下，跨國企業在與供應商合作時，對於智慧財產權保護的策略選擇。

簡睿哲教授指出，過去幾年來雖然有許多關於組織間合作創新開發的研究，但多由法律層面出發，著重探討智慧財產權法規制度面的討論，而鮮少企業關於策略制度面的討論。

簡睿哲教授也建議，目前許多企業的生產據點大多位於新興市場，但如前所述，新興市場國家目前對於智慧財產權相關的法律制度並不完備，立法形成需要一定程序及時間，若期待法律保障可謂緩不濟急。因而在法律制度缺乏的現況下，如何運用策略解決當下問題是相當重要的。

研究方法

本論文研究對象以在中國之外商汽車零件商為主，透過深度訪談及大規模問卷調查研究其與中國供應商之合作關係。中國為近年來蓬勃發展之新興市場，向有「世界工廠」之稱，為眾多跨國企業供應商所在地，符合本論文研究企業與供應商合作關係及知識產權保護議題之要求。更多論文請參考：Ruey-Jer Jean；Rudolf R. Sinkovics and Thoams Hiebaum (2014), "The effects of supplier involvement and knowledge protection on product innovation in customer-supplier relationships: a study of global automotive suppliers in China", *Journal of Product Innovation Management*。



圖片來源：改自 http://zh.wikipedia.org/wiki/File:NASDAQ_studio.jpg

精確捕捉股價跳躍風險，避免投資損失！

受訪研究者：金融系 林士貴 教授

採訪整理：方鼎

股價跳躍風險可能造成莫大損失！投資人們，你能不注意嗎？

還記得 2000 年網路泡沫化對於金融市場造成多大的震撼嗎？或是 2008 年金融危機對於全球經濟的可怕影響？隨著時間推進，如此大規模的金融事件愈發頻繁，往往造成股價長時間異常的波動，這便是股價跳躍風險。由價格跳躍風險產生的損失會因不同的事件而有不同的幅度及持續期間。因此投資人們不能忽視股價跳躍風險的重要性。

林士貴教授建議投資人、證券業及一般企業在投資或資金運用時，要特別考慮價格跳躍風險。以金融風暴為例，資產價格若持續往下而不連續跳躍，則投資會產生極大損失。風險管理部門也需深思因應之道，避免公司巨幅虧損，乃至於倒閉。

而政府在面對衝擊甚大的金融事件時，除了運用基金操作維持整體穩定以外，更應該記取前車之鑑，並未雨綢繆，配合於 2010 年修訂的巴賽爾協定 III 與世界接軌，嚴加管控高風險資產、考量系統風險、加強監管框架，使金融體系更為健全。在重大金融衝擊發生時，能夠減緩其對於整體經濟的影響。

新模型 精確捕捉股價跳躍風險

金融資產的評價及其價格變動的模式在學界研究中越來越重要。2013 年諾貝爾經濟學獎的三位獲獎學者 Eugene Fama、Lars Peter Hansen，以及 Robert Shiller 即是因為對資產價格的實證

分析有卓越的貢獻而獲此殊榮。

建立在這樣的研究路線上，林士貴教授發展了馬可夫-調控跳躍擴散模型(Markov-Modulated Jump Diffusion Model)，用以捕捉股價跳躍的動態過程(在重大事件發生時，股價會有異常的波動)。有別於以往相關學術論文僅捕捉股價是否擁有跳躍的特性，此篇刊載於 *Journal of Banking and finance* 的論文，更捕捉了股價跳躍程度的大小，並於實證上更精確描述股價具有波動叢聚、非對稱、以及笑狀波幅的特性。(時間序列中，較大幅度波動後會伴隨較大幅度的波動；較小幅度波動後則伴隨較小幅度的波動。報酬率的分布上則表現為厚尾，也就是說報酬率在極端值的比率較高。) 除此之外，透過馬可夫-調控跳躍擴散模型亦能推導出一般均衡下，考量個人效用函數的期貨以及選擇權之定價。

本研究以道瓊工業平均指數及其成分股於 1999 年 1 月至 2008 年 12 月，十年間的數據，進行 EM 演算法(Expectation-maximization algorithm)。這十年包含了網路泡沫、金融海嘯等影響股價甚鉅的重大事件，以及無重大事件期間(非金融風暴與非網路泡沫期間)。研究中以外部事件衝擊對股價波動性之跳躍風險為因子，將跳躍風險到達率區分為兩類，發現網路泡沫期間與金融風暴期間之重大事件到達率非常高；在無重大事件期間，重大事件到達率則非常低。因此，透過檢定可以發現馬可夫-調控跳躍擴散模型較跳躍擴散模型(Jump Diffusion Model) 更好。

突破不同科研領域疆界 成果應用於選擇權商品

林士貴教授表示，此篇論文作為理論基礎，進來應用於巨災相關的金融商品，如巨災權益賣權等商品。根據大西洋數十年震盪，颶風來臨的頻率也是有高有低，因此馬可夫-調控過程(Markov-modulated Poisson Process)更適合形容颶風來臨的次數，台灣颱風的來臨頻率也是如此。(相關論文發表於 *Journal of Risk and Insurance*)

而在巨災風險中，地震也是不能輕視的災害。台灣位於環太平洋地震帶，應以鄰為鑒：2011 年日本福島核災，便是由 9 級地震引發海嘯，進而損毀福島第一核電廠，是為車諾比核電廠事故以來最嚴重的核子事故，日經指數及東證指數也因此重挫。因此，天災對於經濟的衝擊不能小覷，對天災的預測及研究亦是近來非常熱門的議題。

金融產業無所不及，換個角度想，任何領域發生的重要事件都可能對金融業乃至於國家經濟有重大影響。故我們應該打破不同科學領域的疆界，多元發展，結合不同領域的研究成果，共進人類福祉。

論文出處

Charles Chang;Cheng-Der Fuh;Shih-Kuei Lin*(2013.03), "A Tale of Two Regimes: Theory and Empirical Evidence for a Markov-Modulated Jump Diffusion Model of Equity Returns and Derivative Pricing Implications, " *Journal of Banking and Finance*, Vol.37, No.8, pp.3204-3217.(SSCI)(*為通訊作者)

Chang, C. C.*;Lin, S. K.*;Yu, M. T.*, 2011.06, 'Valuation of Catastrophe Equity Puts with Markov-Modulated Poisson Processes, ' *Journal of Risk and Insurance*, Vol.78, No.2, pp.447-473.(SSCI)(*為通訊作者)



photo credit: <http://www.flickr.com/photos/dkshots/7024427953/> via <http://photopin.com> <http://creativecommons.org/licenses/by-nc/2.0/> cc

海外上市前，企業做好策略性的準備了嗎？

受訪研究者：國貿系蘇威傑副教授

採訪整理：陳韻竹

經理人們，是否忽略海外上市後營運範疇的改變？

最近一二十年，新興國家（如中國大陸、巴西、俄羅斯、印度）的企業，為了籌募更多的資金，或追求更完善的公司治理制度，會選擇到已開發國家（如美國、英國）的金融市場公開發行公司股票，也就是所謂的企業海外上市(cross-listing)。例如中國大陸的企業到美國上市，在 2011 年佔了美國國外公司的 30%。

新興國家的企業到國外上市後，企業以往會著重在法規遵循、公司治理及資本結構分析，由於國內的法規制度環境與國外不盡相同，在這樣的變化之下，企業卻常忽略營運管理及策略選擇應要如何因應制度環境的改變，此成為企業海外上市的一大挑戰。

相較於歐美國家，新興國家的法規制度相對不完善，市場資訊相對不透明。在不健全的法規制度環境下，新興國家的企業為了取得和掌握更多可靠的資訊與資源，企業多以高度的產品多角化或廣泛的營運範圍為其經營方式。然而這種高度多角化的營運型態，在公司海外上市後會直接面臨資金取得與資源分配的考驗，進一步造成企業營運範疇之變化。

研究顯示：企業在海外上市後的短期內應會縮小營運範疇

蘇威傑老師在 2013 年發表在 *Journal of World Business* 的研究論文中，認為來自新興國家的企業在海外上市後，短期內企業的營運範疇會縮小，之後隨著時間的推進，企業的營運範疇會逐漸

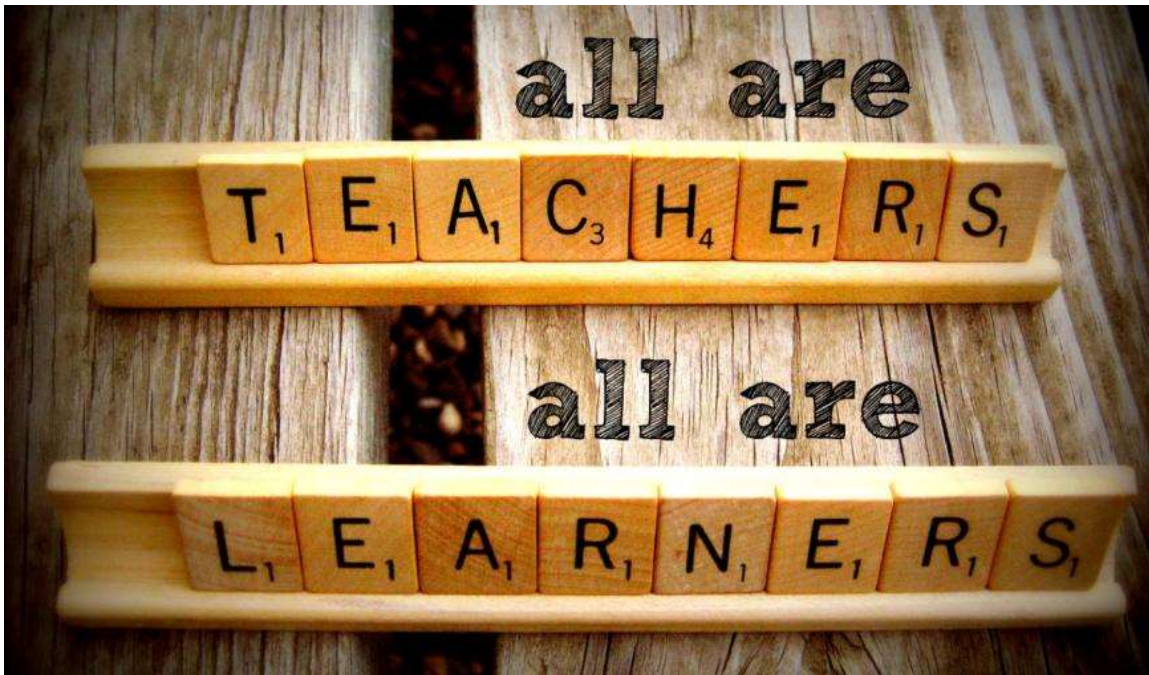
擴張。由於企業到海外上市後，公司為了因應更嚴格的法規制度，營運成本增加造成可挪用之資源會減少的情形。同時，國外投資者不喜好企業擁有太複雜或是過度多樣化的營運範疇，會希望企業的營運範疇圍繞在一個核心能力周圍。因此，為了吸引國外投資人之資金，促進企業營運的資金流通，企業在海外上市後的短期內，企業之營運範疇或縮小。然而如果企業能夠長時間的在嚴格的法規下生存，代表其具有較佳的能力，營運範疇也會隨著時間的演進逐漸增加。

營運範疇不是越大越好，應先找到企業核心能力

企業海外上市後，顯而易見的是融資及財務的商業環境亦會隨之改變，所以早期的研究多半侷限在財務及法律之相關議題，如資本結構或是公司治理等。關於企業海外上市的財務及法律議題固然相當重要，但蘇威傑老師指出在本研究中，最大的不同點在於企業在做海外上市的決策之際，不僅要考量到財務及法規制度的影響，還須考慮到此會影響企業後續整體的策略，也就是企業的營運範疇會隨之變化。換句話說，企業未來在做海外上市的決策時，不應僅單純的從財務營運或法律制度的角度去思考，更應採取策略管理之角度去重新思考。高階經理人應該跳脫已經習慣高度多樣化產品線之營運模式，調整其營運範圍以反映出自身的核心價值。然而，這也是挑戰之處，因為企業在調整營運範圍的同時，高階經理人可能會遇到不知道要縮減哪一產品線之困擾。因此，企業在面臨海外上市之決策時，不僅應該只著重立即的融資利益和法規制度的挑戰，也應注意到海外上市對於企業營運策略的潛在影響。營運範疇調整之時須兼具維持企業自身的核心能力，進而再藉由該優勢漸進式地拓展企業版圖。

研究方法

本論文研究之方法是採用經濟學中靜態的邊際分析方法去推論企業海外上市後之成本和利益，進而得到最後之最適營運範疇。雖然邊際分析方法在導入競爭後之均衡解會變動，不過該研究假設企業在進行策略決策時，主要之思考模式是在考量成本之下，企業可以從海外上市獲得多少之利益。更多論文內容請參考：Mike W. Peng and Weichieh Su (2013), "Cross-listing and the Scope of the Firm" , *Journal of World Business*。



圖片來源：<https://www.flickr.com/photos/mrskrebs/7876968098/in/photostream/>

好的職涯導師，帶你攀上更高的生涯成就

受訪研究者：企管系 黃家齊 教授

採訪整理：黃郁珊

師徒傳承，幫你留住新員工

近年來已經有越來越多的企業開始推動職涯導生制度，所謂職涯導生制度，有點像過去傳統的師徒制，由高階或資深員工擔任導師，來協助新員工更快熟悉工作環境。但職涯導師(Mentor)協助的範圍可不只與工作有關，同時也涵蓋生活、社會關係或是心裡溝通等。如此不只能讓新員工更快上手，感受到職涯導師的關懷與企業的重視，新進員工將更願意為企業付出、降低人員流動率、公司向心力也提升。

研究指出，徒弟本身的權力距離與社會主流觀念相符時，生涯成就表現更好。

探討職涯導生關係(Mentoring Relationship)的相關學術文獻雖存在不少，但研究對象多半為西方國家，並且大部分文獻也認同導生制度對於企業員工的職涯發展有正面影響，不過，以東方國家為研究對象的文獻仍然不多。

觀察到此領域的學術文獻尚有不足，黃家齊教授於2014年發表在Human Relations期刊的研究論文，以台灣來探討導生關係對員工生涯成就(薪資水準與職位高低)的影響，並進一步以美國文化來做比較。研究中先探討權力距離與導生關係的關聯。權力距離由Geert Hofstede所提出，是用來衡量團體中對於權力不平等所能容忍的程度。一個權力距離高的國家，強調階級分明、長幼有序，如台灣；一個權力距離低的國家，強調人人平等，團體成員也較勇於自我表現，如美國。

研究結果指出，台灣(相較於美國)屬於權力距離高的社會，若徒弟認為應聽從導師的指導，與台灣文化主體價值觀相符時，符合職場導師期待，職場導師會更願意協助徒弟職涯上的發展，徒弟獲得正面效果較大。

研究顯示，女性徒弟無法符合職場導師的期待時，所獲得的協助將會減少。

除了權力距離外，社會中性別不平等的狀況也會影響職涯導師協助徒弟的意願。本研究指出，台灣相較於美國，社會上性別不平等的狀況較為嚴重，若女性徒弟展現的行為或價值觀，與職涯導師的期待不符時，職場導師對此狀況的容忍度較低，而對男性徒弟容忍度較高。舉例來說，台灣社會對於階級觀念較強，但女性徒弟卻把職涯導師視為朋友、不重視輩分，這樣的女性徒弟無法符合職涯導師的期待，職涯導師願意提供的協助將會減少。不過，相同狀況發生在男性徒弟身上，所造成的影響卻不大。

希望制度發揮更大效用？導生配對時，也要一併考慮價值觀的媒合！

本研究不論在台灣、或美國資料都得到相同結論。黃家齊教授提醒，導生關係效果的發揮，不單只有人、或是只有情境會造成影響，人與情境兩者之間的交互作用也同樣會產生影響。

目前現有企業導生制度中，主要分成兩類，一是企業指派導師，另一是職員自行尋找導師。黃家齊教授對此建議，徒弟若是自行尋找導師，則應仔細觀察資深職員所表現的價值觀，尤其是女性徒弟應更謹慎挑選，因為是否符合職場導師價值觀的期待，將會對該女性徒弟未來生涯成就的高低有較大影響；若是職涯導師由公司指派，則徒弟應盡量表現符合導師價值觀，生涯成就才能有更好表現。

對於企業主們，黃家齊教授也建議，企業在導生配對時，也應考量導師與徒弟兩者的價值觀，如此可使徒弟從導生制度獲得更大的好處，進而使員工更願意為企業付出。黃家齊教授同時也有另一篇導生制度的相關研究仍持續進行，繼續探討跨文化的影響，主要蒐集樣本來自台灣、美國、印度三地。

研究方法

本研究以問卷調查結果進行分析，樣本來源來自台灣與美國。台灣樣本有232組，調查對象平均年齡41.14歲、平均年資17.07年、其中59%為男性、34%具碩士學位。台灣傳統受儒家思想影響，但由於新世代不斷地吸取西方文化價值，造成現今台灣社會雖屬高權力距離，但個體間卻仍存在不同的權力距離，符合本研究要求。

美國樣本有225組，調查對象平均年齡35.48歲、平均年資11.57年、其中42%為男性、60%具碩士學位。美國不論在權力距離或是性別平等程度都和台灣形成對比，符合本研究比較不同文化的要求。更多論文內容請參考：Jia-Chi Huang, Aarti Ramaswami, and George Dreher(2013), "Interaction of gender, mentoring, and power distance on career attainment: A cross-cultural comparison," *Human Relations*。



photo credit: <http://www.flickr.com/photos/necosky/2709511057/> via <http://photopin.com> <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/2.0/>

想要有更好的銷售表現？用信任馴服加盟者的心吧！

受訪研究者：國貿系邱志聖教授

採訪整理：黃郁珊

加盟熱潮，你趕上了嗎？

近幾年來台灣的加盟體系蓬勃發展，著實為企業主與加盟者都創造了不少的經濟奇蹟。但我們也看到在這幾年期間，品牌在開放加盟體系後起起落落，有些連鎖品牌經營地有聲有色，卻也有些黯淡收場。企業主開放加盟，最重要的原因不外乎希望透過擴大生產量來降低經營成本，提高獲利。

其中，關於企業主到底應不應該在加盟體系中要求標準化，一直是學術界廣為討論的議題之一。許多研究論文指出，標準化讓企業主能夠透過擴大採購原料、提供統一的产品與服務、物流運送、以及相同的行銷廣告、招牌等，來降低經營成本，享受規模經濟的好處，因此標準化在加盟體系中是非常重要的。

但是也有另一派研究觀點提到，不同區域之間消費者需求不完全相同，因此企業主應該要提供加盟者足夠的彈性，因地制宜，依照各地區差異，在店面裝潢、販賣的產品、提供的服務或甚至是在定價上也要有所調整。

研究顯示，加盟體系在成長期階段實施標準化，能有更好的銷售與服務表現。

邱志聖教授今年(2014)將發表在Journal of Small Business Management的研究論文中告訴我們，如果把加盟體系的生命週期劃分成發展初期、成長期與成熟期，那麼對於成長期階段的加

盟體系而言，標準化是非常重要的。

在成長期這個階段，連鎖品牌大量開放加盟，也正是在此時建立消費者心中的品牌形象，如果開放加盟者做在地化服務，反而容易造成消費者心中品牌形象不一致，導致品牌形象打折扣。而本研究結果證實，標準化要求對於加盟者的銷售與服務表現的確都有正面影響。

企業主們，用心經營與加盟者間的信任關係，能让你更順利進行標準化！

然而，企業主對加盟主提出標準化的要求之時，通常都會遇到這樣的問題：加盟者在一開始還未賺到錢，就被要求只能向企業主購買統一的生產設備、產品原料、或店鋪裝潢，這樣的情況常會造成加盟者的懷疑與退卻。所以，本研究也進一步探討，雙方之間的信任關係是否能為企業主標準化的要求帶來正面影響？研究結果顯示，如果雙方之間能有一定的信任關係存在，那麼加盟者將更能接受企業主對於加盟店標準化的要求，對於加盟關係也會有更高的滿意度，因而可以在銷售與服務有更好的表現。

信任關係，從頭就開始做起！

由本研究我們可以發現，信任是影響標準化能否成功的因素之一，在標準化之前，企業主就應該要先建立與加盟者的信任關係，但是應該怎麼做呢？

邱志聖教授建議企業主在選擇加盟者的時候，不應該完全建立在合約或者是金錢的關係上，在人際關係也應該要好好培養與維持。一個好的加盟體系，企業主要非常小心地選擇加盟者，不應該來者不拒，可以透過先要求這些有意願的加盟者做一些教育訓練，讓雙方有進一步的認識後再開放加盟。更甚至可以在初期時，讓這些有意願的加盟者先進入企業當員工，等到雙方有更深的了解、也建立一定的信任關係後，再開放加盟。

而對於想要開放加盟的小品牌企業主，邱志聖教授也提醒，在開放加盟之前，應該要先讓加盟者看到你的實力，而不是貿然開放加盟，可以考慮先從直營店做起，讓潛在加盟者了解並信任這個品牌有能力獲利之後，在此時再開放加盟，更能夠成功吸引潛在加盟者。

研究方法

本論文研究調查對象為2007年間的台灣北部兩百多家外帶茶飲業者。在2007年這段期間內，正是台灣外帶茶飲業蓬勃發展之時，加盟店也多在這期間大量出現，符合本論文想要研究標準化對成長期加盟體系影響的要求。更多論文內容請參考：Chiou, Jyh-Shen and Cornelia Droge (2014), "The Effects of Standardization and Trust on Franchisee's Performance and Satisfaction: A Study on Franchise Systems in the Growth Stage," *Journal of Small Business Management*。



圖片來源：<https://www.facebook.com/photo.php?fbid=684789584866789&set=oa.555800134485735&type=3&theater>

想玩當沖？小心過度自信讓你丟了錢！

受訪研究者：國貿系郭維裕教授

採訪整理：黃郁珊

想操作單沖在金融市場上賺取報酬？沒那麼容易！

一提起單沖，多數投資人對它的印象應該只有四個字能形容：「難上加難！」。操作單日沖銷來賺取報酬最大的好處，不外乎是所需資本金額小、交易彈性大。不管交易多少金額，收盤後繳交的金額(交割金額)只須今日沖銷相抵後的差額，也就是說，不管今日是賺了3000元、還是賠了3000元，都只需交割3000元；相較於非當沖交易(現在買一百萬元、最後就須交割一百萬元)資本負擔小。

而期貨、選擇權等衍生性金融商品，原多拿來作為避險用。但由於這些商品交易成本較低、槓桿效果較高，因此一旦投資者有市場信息，會比較喜歡在這些商品市場上交易。這樣的市場看似好像更適合投資者操作當沖，因為他們可利用信息優勢在這些市場中獲取報酬，只不過，相信所有投資人都知道，真正能夠利用期指當沖賺錢的人，可以說是少之又少。

投資人們，小心別因過度自信而判斷錯誤！

想要操作當沖來賺錢真的非常不容易，因此過去也有很多文獻研究如何對金融商品的未來價格做預測。近年來常常被提起的議題是行為偏誤對投資造成的影響，也就是所謂的行為財務學。有越來越多學者認為，人們不理性的行為對於投資或財務管理都會造成一定程度的影響。

郭維裕教授在2013年09月發表於Journal of Banking & Finance的研究論文中就告訴我們，

在台灣期貨市場上，散戶當沖客會因過度自信，誤判了市場信息的正確性與有用度，因此多數投資人到最後是虧錢的！

研究結果顯示，透過學習可能可以減低行為偏誤的影響。

什麼是當沖客呢？那就是操作當沖的投資人。過去有些文獻將當沖定義為當天買、當天賣；在國外文獻中，則將當沖定義為一個月內進場交易超過五天。但這樣定義容易發生問題，因為很可能遇到以下狀況：原本我是長期投資人，今有了買房或其他需要大筆金錢的需求，因此這個月進場交易次數頻繁。在這樣的情況下，我並非當沖客，卻可能在分析時被認定是當沖客，造成結果有誤差。

2007年時，次貸風暴爆發前夕已有信息出來，造成當時期貨市場交易量低，為刺激成交量，期交所在10月推出「當沖保證金減半措施」，即期貨投資人若一開始就聲明要下當沖單，如此能享有保證金減半優惠。因為是當沖單，定要在當日收盤前平倉掉，也就是說，當初投資人不論是看好買進、或看壞賣空，收盤前都一定要賣出或買進，不可有剩餘的未平倉部位，這正好替本研究定義了當沖客。

而研究結果顯示，大部分投資人在操作當沖時，會因為過度自信(行為偏誤)導致虧損，這樣的狀況多集中在散戶中，但他們卻不自知。在這些散戶當沖客中，虧錢的投資者受行為偏誤影響較大；反之，賺錢的投資者所受影響較小。此外本研究亦發現，雖然結果並不非常顯著，但改善行為偏誤是可透過經驗來學習的，交易經驗(交易次數)越多、學習效果越好。

行為偏誤無法避免，但可透過學習來降低其負面影響！

對此，郭維裕教授告訴我們，由於操作當沖所面對的交易環境壓力較大、資訊也多，投資人多少會受行為偏誤的影響，要校正並不容易。但如果投資人本身已累積一定的交易經驗、有足夠能力可以操作當沖，還是可以考慮使用這類工具。另外，郭維裕副教授也提到，投資人是會學習的，長久下來業界自然也會看見是哪位投資人在進步、在賺錢，如此，交易員亦可考慮跟單。

研究方法

本研究利用2007~2008年間TAIFEX提供的3470份散戶當沖客的交易紀錄為樣本，相較於過去文獻都是事後才定義當沖客，本研究利用TAIFEX的交易紀錄，可事先明確地區別當沖客與長期投資客，可信度大大提高，並以分量回歸方法做分析。更多論文內容請參考：Wei-Yu Kuo and Tse-Chun Lin(2013.09), "Overconfident individual day traders: Evidence from the Taiwan futures market," *Journal of Banking & Finance*。



圖片來源：<https://www.flickr.com/photos/marketingfacts/6323249188>

搶搭網購熱潮？先檢查你的網站是否太過複雜！

受訪研究者：資管系莊皓鈞副教授

採訪整理：黃郁珊

網站功能越多越好？小心！功能太複雜可能嚇跑消費者！

電子商務在這幾年爆炸式地蓬勃發展，只要滑滑手機、點點滑鼠，消費金額就能高達數百億，看看網購巨人亞馬遜、以及近幾年崛起的淘寶網便可知網購商機有多大。只是，除了商機快速成長之外，網路技術更新的速度更快。許多電商不斷投入資金成本研發或採用新的網路技術，卻不見得能有亮眼成績。面對這樣一長串的網路技術清單，身為電商的你，應該照單全收嗎？

莊皓鈞老師今年(2014)將發表在Decision Sciences的研究論文中告訴我們，網路技術或許能夠替電子商務服務增值，但是一旦科技複雜度太高，也就是說，網站所採用的技術太多、功能太過複雜，對於電子零售商與其潛在消費者而言未必是好事，反而可能會傷害銷售表現。

不同於過往文獻多運用消費者調查資料來探討電商服務品質如何影響顧客滿意度、購買意願等感知指標，本研究利用過去網路零售商的公開營運資料，探討電子零售網站功能如何影響實際銷售表現。相較於過往多以質性方法和主觀問卷分析，本研究以計量經濟方法提供一個跨公司、跨年度較為客觀的結果。

研究顯示，網站加值服務功能太多，反而傷害銷售表現。

本研究將電子零售網站功能分成三類：基本功能，比如網路下單、訂單流程追蹤等這類必備的基本功能；客製化功能，像是使用者可以創造個人檔案、或是利用過去的購物紀錄來推薦消費

者可能會感興趣的商品等功能；增值服務功能，指一些較新、尚未普及的功能，且使用增值服務後消費者會更滿意這個電商服務。舉例來說，亞馬遜網站一開始推出電子零售服務時採用消費者評比制度，當時並非所有電商都提供這樣的服務，但是採用這個制度後，消費者可以透過這些評比紀錄(使用口碑)來選購商品，這樣的功能在當時就稱為增值服務。然而這樣的服務普及化後，對消費者而言，它就只是基本功能。

直覺來說，你可能會認為提供越多增值服務功能，當然會幫電子零售商吸引更多消費者、提升銷售量。然而研究結果卻顯示，增值服務和銷售表現應該是呈現倒U型的關係，也就是說，當電商剛開始引進增值服務功能時，的確有助於滿足消費者對電子化服務的需求並增加銷售表現，但是一旦引進的增值型服務(科技較新且稀有)太多太複雜，對消費者而言科技複雜度太高時，那麼銷售數字反而會出現遞減的現象。

另外，從本研究的資料中亦觀察到，電子零售商的增值服務也和該網站的瀏覽人數(網站流量)呈現未預期的倒U型關係，莊皓鈞老師建議其他學者若有興趣，亦可針對此方向做更進一步研究。

網站功能不應太複雜，從消費者角度思考才是根本！

最後，莊皓鈞老師提醒，不論是提供電子零售服務的企業、或對於進入電子零售有興趣的經理人們，都不需太過著迷於追求將所有功能加入網站中。莊皓鈞老師也提到，有些以技術背景起家的電商們，大多認為網站應盡量提供更多酷炫的新功能才能吸引消費者，但電商們更應該做的，是從消費者角度思考以提供一個更使用者友善且易用的電子商務平台才是，太多的網路技術是不必要的，過度追求新穎的網路服務功能，最終反而未能增進銷售績效。

研究方法

本論文以次級資料進行研究，利用計量經濟方法中的追蹤資料模型來分析2007~2009年間北美該年度前500大電子零售商的公開資料。這些公開資料詳細記錄各網站功能、以及各電子零售商營運表現，且資料遍集多種產品市場，符合本研究對於網站功能分析以及大樣本的需求。更多論文內容請參考：莊皓鈞, Guanyi Lu, David X. Peng, and Gregory R. Heim(2013.08), "Impact of value-added features in e-retailing processes: An econometric analysis of website functionality," *Decision Sciences*。