

2015.07 夏季號

由資訊交易、社群網路與質押來解析資產定價與公司理財	2
採購多樣化，落實企業社會責任	5
尋找合適的品牌策略! 由訊息操弄來影響消費者的接受度	7
過去駕駛紀錄 & 投保金額是汽車保險中的逆向選擇問題的關鍵！	9
精準衡量壽險業準備金 - 你不能不知道 QPQ！	11
當博物館遇上新科技	13
想打保證金的主意？沒這麼容易！保證金乘數高低對於市場品質的影響	16
企業有效取得國外知識的兩種管道	18



圖片來源：<https://goo.gl/eMHwMI>

由資訊交易、社群網路與質押來解析資產定價與公司理財

受訪研究者：財管系 湛可南 教授

採訪整理：王芷

在財務的學術研究中，有兩大主流領域：資產定價與公司理財。所謂資產定價(asset pricing)，即試圖解釋在種種不確定的條件下，投資者如何對各種金融工具或證券等資產，進行其價值的評估。由於金融市場中充滿相當多不確定的風險，而這些風險將影響資產價格的波動，因此資產定價必須考慮到投資者對風險的態度，或為了補償投資者所承受的風險而給予額外的報酬等問題。另一方面，公司理財(corporate finance)則是以公司為主體，討論公司各種決策的成因與影響。比如說在企業投資(investment)與融資(financing)決策上：公司是否該進行某項投資以增進股東財富，如何利用內部資金或外部的發行新股與舉債來取得所需的資金等等。此外公司也要考慮現金的分配(payout policy)、上市與否(initial public offering)、購併(acquisition)等重要財務決策對日後營運的影響。

於政治大學服務將近四年的湛可南教授，對於財務領域的貢獻不遺餘力，研究主題兼具學術與實務價值，並於 103 學年度獲得學術特優獎。這次將由湛可南教授帶領我們，由資訊交易者的角度出發，配合社群網路與質押議題，一窺資產定價與公司理財的奧妙與實用之處。

在選擇權市場中，資訊交易者的交易行為可預測股價

在投資市場中，有一群資訊交易者(Informed traders)，有可能是企業的內部人(insiders)，或是長期在市場進行交易的機構投資人(institutional investors)，亦或是能掌握關鍵資訊的投資人，由於他們能擁有許多一般人沒有的私有資訊，使其更能準確地預測未來的股價。當股票市場相對於選擇權市場有較嚴格的管制時，由於選擇權交易具有高槓桿與低交易成本的優勢，資訊交易者

便會轉往選擇權市場進行交易。例如當股市有賣空的限制時，若資訊交易者不看好一支股票，在不能於股市賣空的情況下，就會去選擇權市場買進賣權(put option)或賣出買權(call option)，如此選擇權市場的交易量相對增加，代表著資訊交易的存在。

由此，湛可南教授將選擇權的資訊交易與公司理財的決策做一個連結。以購併為例，在公司進行購併前的一到兩天，資訊交易者有可能利用其具有私有資訊的優勢，先行在選擇權市場上進行交易，如此，選擇權市場的交易量和選擇權價格隱含的波動性，就具有資訊內涵，反映了資訊交易者對未來股票市場的預期，並可運用在未來股價的預測上。實證研究發現，的確可以藉由購併案宣告前的選擇權波動和交易量，成功預測購併宣告的股票報酬，這代表資訊交易確實存在於金融市場中，資訊交易者不但有可能從中獲利，主併公司也可以以購併案宣告前的選擇權市場反應，來判斷投資人對購併案的看法。從政策面來說，主管機關也可以從中探討這些資訊交易者，是否是真的有精準的判斷能力來預測股價的變動，還是可能有內線交易的存在。藉由購併前後相關金融商品價量波動的觀察，進而採取有效的管理與監督機制。

由社群網路探討資訊的取得與投資效益

另一個有趣的主題為社群網路對於投資決策的影響。隨著社群網路的發展多元化，個人的網路連結也可能影響到資產定價。最近的文獻指出，若是同為哈佛大學畢業，且為同一年或同一個系所畢業的同學，對未來到金融市場上的投資會有優勢。「假使我們過去都是哈佛畢業的，我是基金經理人，你是被投資的公司，我可能就因為這層關係拿到公司比較多的資訊。如此基金可選擇績效較佳的投資標的，並提高基金的投資報酬率。」湛可南教授舉例。此外，還有國外研究發現私募基金的投資與首長選舉可能也有關聯，由於候選人希望能讓就業率增加以得到選舉上的支持，因此會利用這些社群網路的背景，讓私募基金去購買其他公司以增加就業率。而在台灣主要觀察創投與被投資公司的董監事或經理人過去的網路連結，是否因為校友關係上使創投取得更多資訊，因而在投資上能更成功。如此一來社群網絡的研究不只在財務面、還包括政治面與經濟面等探討，值得我們一窺究探。

內部人的質押行為影響公司決策

而湛可南教授即將於美國財務學會(American financial association, AFA)年會中發表有關研究台灣企業中控制股東的股票質押對於公司決策的影響。所謂的股權質押(share pledge)，是指股東以股票當抵押去銀行借款。相較於國外，台灣對於內部人交易的資料揭露完整，因此我們可以很容易取得他們質押的資料。研究的重點在於大股東的質押，特別是控制股東的質押，雖然其仍擁有該股票所有權與現金股利，然一旦股票價值下降至一個臨界點時，銀行會要求你追繳保證金，若繳不出來則會賣掉其所持有的股票，亦即斷頭。被斷頭後會使股價更往下跌，造成不斷循環的賣壓，最後控制股東可能會因持股不足，而在經營上產生危機，進而影響公司的決策，傷害股東價值。

實證發現控制股東的質押比率越高，公司進行股票買回(亦即實施庫藏股)的機率越高，買回的

股份也越多。但可能因市場了解控制股東以公司的資源去維護其個人的投資融資行為，會懷疑是否因為公司的治理出問題，因而會在股票價格上打個折扣，市場上對庫藏股的反應就比較負面。這些研究成果可給投資人在投資選擇上的參考，也提供給主管機關的政策制定的依循。

研究足跡踏遍臺灣香港，湛可南教授近三年研究成果豐碩，累積發表四篇論文，分別獲國際優良期刊《Journal of Financial and Quantitative Analysis》、《Journal of Empirical Finance》、《Journal of Financial Services Research》、《和 Pacific-Basin Finance Journal》接受刊登。此次訪問中，針對資訊交易、社群網路與質押等議題，與我們分享多年研究的成果與心得，並希望能提供實務界一些啟發與不同的觀點。

[更多論文內容請參考：](#)

Chan, Konan, Li Ge, and Tse-Chu Lin, 2015. Informational Content of Options Trading on Acquirer Announcement Return. Journal of Financial and Quantitative Analysis, forthcoming。

Chan, Konan, Hung-Kun Chen, Shing-yang Hu, and Yu-Jane Liu, 2015. Share Pledges and Margin Call Pressure. Working paper, National Chengchi University.



圖片來源：<https://goo.gl/jgD278>

採購多樣化，落實企業社會責任

受訪研究者：國貿系 蘇威傑 副教授

採訪整理：王芷

企業的供應商多樣化(supplier diversity)，是近年來學者們開始探索的新方向。以往多樣化的議題大都針對企業內部是否有聘用不同族群的員工，而任職於政治大學的蘇威傑教授，多年來致力於企業社會責任的研究，這次把照顧弱勢團體的定義向外延伸，帶領我們一窺採購多樣化的優勢與意涵。

所謂的採購多樣化（或供應商多樣化），是指公司除了跟主要的供應商購買外，亦會跟其他弱勢的廠商進行採購。由於公司在做採購時，通常會以成本做為考量，而多半只有大型供應商才有能力將價格壓低；反觀弱勢族群的供應商，其供應成本本來就比較高，價格無法彈性下壓的情況下，更難得到公司的訂單。以台灣的小農為例，大部分的小農為原住民等弱勢群體，其種植的蔬果的價格較無競爭優勢，再來數量也無法供應給所有的連鎖超商，因此這些連鎖超商會傾向於與大型批發商進貨，如此一來連鎖通路商的供應體系將會變得具規模且單一。

資源匱乏下，供應商多樣化助於企業短期財務績效

「而若我們以社會企業責任的角度出發，公司如果也照顧到弱勢的供應商，是否有助於財務績效的提升呢？」蘇威傑教授說道。結論發現供應商的多樣化對於公司的財務績效其實沒有直接的顯著影響。然考慮到外部資源的豐沛程度時，會發現當資源越稀少時，公司若對弱勢供應商進行採購，其短期的財務績效是比較好的。換言之，假使在景氣蕭條的情況下，市場本身沒有足夠的資源，大型供應商無法提供相對有利的價格或足夠的產量，這時弱勢供應商能夠及時的滿足公

司的需求。此外能在這麼險惡的環境下生存，代表這些弱勢群體有一定的競爭優勢，因此其也可以提供公司一些險峻環境中生存的建議，作為一種市場調節的知識交換。

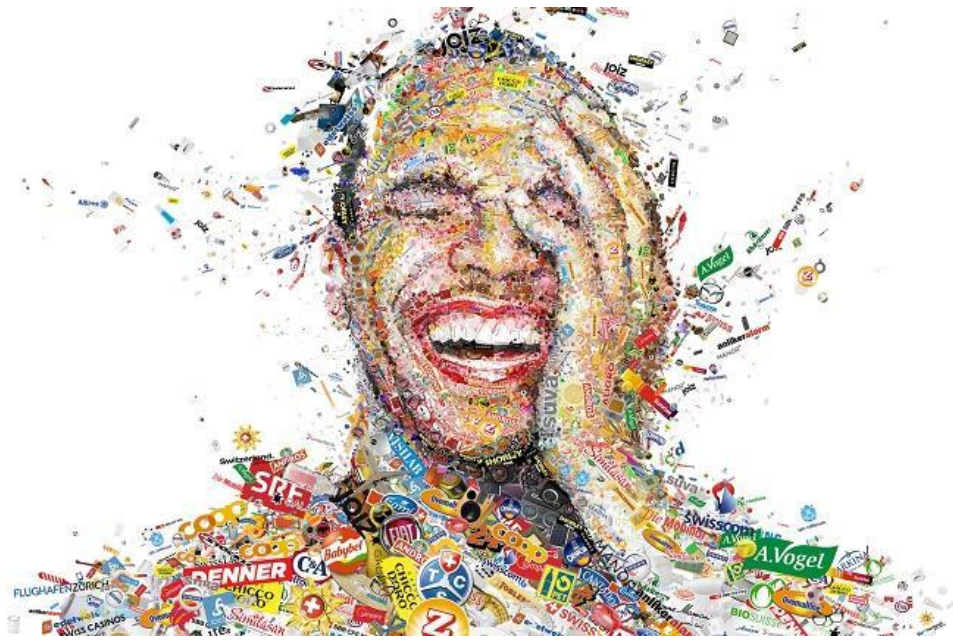
長期而言，投資者給供應商多樣化正面回應

而在長期的財務績效方面，投資者對於公司是否進行採購多樣化的反應，也會隨著環境的資源豐沛程度而有所不同。整體而言，投資者對於公司的採購多樣化政策皆給予正面的回應。此外，在資源越匱乏的環境下，投資者對於公司採購多樣化的正面回應，比資源充裕下時要來的正面效果更為明顯。由於相較於資源豐沛的環境，在險惡的環境下進行採購多樣性，更能彰顯社會企業責任的精神。

供應商多樣性的概念是由內而外的，以往許多歐美國家很重視員工的多樣性，希望能聘用多樣的員工或贊助不同族群的團體，而如今也將「照顧弱勢群體」的定義向外延伸，作為採購時的考量點。因此企業在面臨採購的選擇時，可以平衡公司的採購來源。若能也給弱勢群體一些機會，其不只是個慈善的行為，在環境變遷的時候對公司的財務績效還是有正面的幫助。

更多內容請參考:

Orlando C. Richard, Weichieh Su, Mike W. Peng, Carliss D. Miller (2015) "Do external diversity practices boost focal firm performance? The case of supplier diversity" , International Journal of Human Resource Management, 26: 2227-2247



圖片來源：<https://goo.gl/nyTmFm>

尋找合適的品牌策略！由訊息操弄來影響消費者的接受度

受訪研究者：企管系 張愛華 教授

採訪整理：王芷

想像一下，如果有一天你發現 NOKIA 也跨足冰淇淋市場，在超市中皆可看到 NOKIA 牌的冰淇淋，會不會覺得有點怪怪的呢？由於品牌給人的形象與產品本身不符，才會造成消費者的偏好上的不同。因此當企業在思考品牌策略時，須顧及到產品與品牌的契合程度(Perceived fit)，才能有效地增加消費者的接受度。政治大學企業管理學系張愛華教授，這次以「情境強度理論」帶我們探討因品牌策略的不同而影響消費者的偏好。

產品契合度與品牌策略的關係

情境強度理論(Situational strength theory)，是指對個體而言，環境中有許多訊息會發出對於其未來行動之結果有利或不利的明示或暗示(cue)，因而會影響人們的後續反應。這些訊息有的明確，有的模糊，若訊息之意義明確，大家的判斷不會相差太遠，後續的行為不致於差異過大，但若意義較不清晰，則人們的反應差異較大，個人的人格特徵影響行為的程度較大。舉例來說，一般而言我們過斑馬線時，看到標示中有走路的小綠人，大多數人都能判斷出此時可以過馬路；然如果今天的標示改為小綠人投籃球，由於訊息不明確，因此每個人會因判斷的差異而做出不同行為。

而在品牌策略中，我們可以分為「品牌延伸」(Brand extension)、「子品牌」(Sub-branding)與「新品牌」(New brand)三種策略。品牌延伸屬於較明確的訊息，消費者可直接由品牌聯想到母公司，如燦坤原本是電子量販店，如今跨足旅遊業成立「燦坤旅遊」；而子品牌如味全的林鳳營；人們對於此一品牌的聯想會包含母品牌味全與子品牌林鳳營所組成，最後新品牌是

屬於較模糊的訊息，消費者難以從該品牌名稱中得知母公司為何，例如韓國美妝品牌 Face Shop，其為 LG 所有。

張愛華教授指出，當新產品與品牌的契合度高時，亦即產銷兩類產品所需的能力相關或形象上相稱時，如三星推出穿戴裝置。此時，廠商採用品牌延伸策略會較新品牌策略，更能使消費者接受。因為此策略能使得契合的訊息明確，引發有利的反應。反之如果產品契合度低時，例如 NOKIA 欲進入冰淇淋市場的話，此用新品牌策略，相對於採用品牌延伸或子品牌策略，較不會使消費者注意到母品牌與新產品的能力或形象上的不契合，而減少不利反應出現的機會。

消費者創新程度影響目標市場區隔

消費者的創新性(Consumer innovativeness)，是指消費者對新事物的接受程度，創新性高的消費者較容易擁抱新事物，比較敢冒險嘗試，反之則為創新性低的消費者。而張愛華教授也提出，訊息的模糊程度會把個人創新性的差異彰顯出來，當產品訊息很清晰時，大家的行為都很相似，消費者接受或拒絕新產品的傾向差異不大；然當產品訊息模糊時，創新性高的消費者比較容易接受新的品牌。由此我們可以推論，在越不清楚的訊息之下，消費者會因創新性的差異而造成接受程度的差距越大。換句話說，當新品牌推出時，由於消費者接受的訊息較為模糊，因此創新性較高的消費者才比較能接受該產品。然反過來說，當你的品牌訊息已經十分清晰時，其實不用太過擔心目標客戶區隔的問題，尤其是在產品與品牌擁有高契合度時，因為大部分的消費者皆能有效地接收品牌的訊息，因此沒有必要只著重在創新性高的消費者來進行行銷。

因此廠商可以藉由操弄品牌策略，來使消費者有好的聯想或避免不好的聯想。此外在選擇目標市場上，也可以考慮消費者接收訊息後的反應，當品牌訊息越模糊的情況下，如新品牌的成立，消費者會因創新性的高低而產生不同的接受程度，此時就有市場區隔的必要性；若是訊息已經很明確了，像是品牌延伸的策略，消費者普遍皆能接受，就不需要特別去區隔目標顧客群了。

情境強度理論提供一個訊息處理的觀點去理解消費者對於行銷策略的反應，較過去的研究有更一般化、更寬廣的解釋架構，對於管理者的行銷策略意涵也就更豐富。情境強度理論尚有幾個向度（如一致性）對於行銷策略亦有影響，值得未來的研究進一步去探討。

更多內容請參考:

張愛華、曹祥景, "Consumer Evaluation in New Products: The Perspective of Situational Strength", European Journal of Marketing



圖片來源：<https://goo.gl/5fVAwG>

過去駕駛紀錄 & 投保金額是汽車保險中的逆向選擇問題的關鍵

受訪研究者：風管系 許永明 教授

採訪整理：莊雅涵

保險產業中的逆向選擇問題(Adverse Selection)

今年3月，一起發生在高雄澄清湖的車禍事件，看似為意外事件，卻發現是有人為詐保而設計的陷阱，這便是典型的逆選擇問題，也提醒著保險公司應更加強核保。這類保險業中的逆向選擇問題(Adverse Selection)起因於保險公司與消費者所擁有的資訊不對稱。以汽車保險為例，在平均風險所設定的費率之下，低風險者平均風險較自己風險大，所設定費率較高，因此低風險者不願意投保。但對高風險者來說，平均風險較自身風險小，因此平均費率較低，大批高風險者較願意投保，這種情形可能導致保險公司虧本退出市場。因此保險公司最重要的課題便是區分承保對象為高風險者或是低風險者，以避免產生逆向選擇問題。

避免逆向選擇問題 - 除了過去駕駛紀錄之外，投保金額也是關鍵！

為避免產生逆向選擇問題，多家保險業者在受理汽車保險業務時，通常會先調閱投保人過去的駕駛紀錄，以用來判斷投保人風險的高低，因此原先已經有從投保人的行為因素來核保的方式。而此篇研究在檢定逆選擇存不存在時，發現購買較高保險金額的駕駛一般而言風險較高、比較容易出車禍，一旦發生交通事故，他們也會申請較高的理賠。

建議政府機關留意高風險者的同時，也可強制安排交通講習！

因此保險業者在核保時不只要注意過去的駕駛紀錄，也要看駕駛所投保的保險金額，過去駕駛紀錄不好，保險金額又買比較高者通常比較容易出事、為高危險群，必須特別注意。研究建議

交通主管機關訂定法規，對於這些投保金額比較高的駕駛，安排參加交通安全講習，告訴駕駛們怎麼開車比較安全。同時，也應特別留意那些過去駕駛紀錄不佳的投保人。

過去研究與研究方法

過去有一篇類似研究的背景為新加坡，但是新加坡的制度因素與台灣不太相同，這是跟這篇文章最主要的差別。過去也有許多人做過汽車保險，但本篇所使用的方法與其他不太相同。而逆向選擇的研究有人做過，但是用汽車險與聯立 Probit Regression 方法做的人較少，因為聯立有內生性的問題。

更多論文內容請參考：

“Yung-Ching Hsu ;Pai-Lung Chou; Yen-Ming J Chen, 2015.02, 'Vehicle Insurance and the Risk of Road Traffic Accidents, ' Transportation Research Part A: Policy and Practice,.(SSCI)”



圖片來源：<https://www.flickr.com/photos/54390121@N02/5187189042/>

精準衡量壽險業準備金 - 你不能不知道 QPQ !

受訪研究者：風管系 謝明華 教授

採訪整理：莊雅涵

壽險公司為了確保未到期的保單責任，故從客戶保費中提出一部分作為履約的準備金，而準備金從另一面向也代表著壽險公司的風險控管程度，準備金越高，代表公司越保守，對客戶的違約風險越低，但同時公司能運用的資金也將減小。現今準備金標準分成兩種：一為金管會規定的標準，二為壽險公司內部規定較金管會更高的標準。因金管會定的是市場上經營的最低標準，如果是對自己期許較高的公司，其實準備金標準可訂得更高，代表保守程度更高。因此，「壽險公司需準備多少準備金才能讓公司不破產的狀態？」便成為相當重要的課題。

目前準備金的計算方法為 P 測度與 Q 測度

傳統的精算方法為 P 真實測度，其假設機率都可以猜到，把所有的 Cash Flow(現金流)折成 Present Value(金融商品現在的價值)本身的 Distribution(配置)來衡量準備金。然而這樣的計算方式帶有一些人為主觀對每一情境發生的預測，且因有些金融商品到期時間長達 70、80 年，導致預測期間長，所以很難估計精準的機率。

而 Q 測度為歐洲監理制度的做法，與現代監理機構的作法較為相像，顧慮到衡量時間太長會有太多不確定性，因此 Q 測度的衡量期間為一年，考慮一年之內可能的經濟情境變化、負債，以及價值本身的不確定性。然而這樣的衡量方式不能反映真實的經濟情景變化對準備金價值的影響。

避免 P 測度與 Q 測度的缺點 - QPQ 方法

QPQ 方法分成三個步驟：第一步為使用 Q 測度計算期初負債的功能，第二步為模擬經濟情境的真實測度，模擬時間為一年，此為考量到在足夠歷史資料下模擬一年後的情境相較於 P 方法要模擬幾十年要為合理，第三步為在不同經濟下使用 Q 測度，針對不同的情境做計算，便可以知道在不同情境下負債價值是多少，因此可以很明確的知道一年負債的不確定性。

應用 QPQ，與國際趨勢接軌

精確衡量準備金的方法是國際趨勢！近幾年比較新的國際監理方法，以及會計標準 IFRS 走向 Fair Value(公允價值)的 Valuation(計價方法)，在此趨勢之下，期望除了資產外，負債也是 Market Consistent (市場一致)的作法。而壽險公司為金融機構的一種，它的負債特性比較特別，同時 IFRS 也有涵蓋到壽險公司這一塊，因此這樣的國際趨勢與 QPQ 的精神是一致的。同樣的方法也可以用在銀行，衡量市場風險及信用風險，唯一的差別是運用在負債或是資產，也可以是 ALM(資產負債管理)。謝老師更談到目前已與保險局合作長年期計畫，政府知道要往這個方向走，期望透過提早提醒國內壽險公司國際趨勢，並輔導一些國內壽險公司接軌國際。

研究方法

此篇論文主要是提出概念，使用財務工程、計量經濟模型，而做計量模型時因相關的變數多，必須考慮維度縮減的概念，用到 PCA(主成分分析)等計量模型常用技巧，達到維度減少且風險彼此不相關。因而能降低計算時間、並減少模型開發時間。

更多論文內容請參考：

“謝明華;蔡政憲;郭維裕;黃雅文, 2014.09, '壽險準備金風險之衡量,' 經濟論文, pp.403-434.(TSSCI)”



圖片來源：<http://www.wiantdesignworks.com/non-profit/>

當博物館遇上新科技

受訪研究者：科智所 張瑜倩 副教授

採訪整理：林宏澤

還記得你上次踏進博物館是什麼時候？是帶著外國友人的走馬看花？還是早已泛黃的，小學時代的戶外教學？

在一般的印象中，博物館往往是乏味的象徵，然而現今的博物館，積極於跳脫這樣刻板印象，透過與新科技的結合，希望能藉此與新一代的年輕人對話，將觀眾重新帶回展示廳中。然而，當博物館這樣的傳統組織，在採用新科技的同時，往往會產生許多阻礙與挑戰。國立政治大學資管系的蔡瑞煌教授與科智所的張瑜倩教授，以及紐約州立大學經濟與管理學院的嚴紀中教授，在一篇共同發表於國際知名資訊管理期刊 *Communications of the ACM* 的研究中，以國立故宮博物院作為例子，歸納出了當如博物館這類的傳統組織，在採用新科技時，所會遇到的種種挑戰，以及組織領導人所該注意的問題。希望成為未來傳統組織，在試圖採納新科技，以提供創新服務時的一個歸依。

博物館角色的轉變

1980 年代之前，博物館擁有的僅僅是展示的功能，如同信義區櫛比鱗次的櫥窗般，用冰冷的玻璃櫥櫃隔開文物與觀眾，博物館是屬於學者研究的象牙塔。到了 1980 年代之後，博物館開始向一般民眾張開雙臂，逐漸重視自己教育的功能；然而此時的博物館仍然處於一個較於被動的角色，期望觀眾能自己走進展示廳。而到了 2000 年以後，博物館的態度轉趨積極，期望藉由提供以公眾為中心的服務，主動出擊，吸引觀眾回流。最終希望能不再依賴政府的補助，成為得以自給自足、永續經營的組織。

國立故宮博物院

貴為世界五大博物館之一的台灣國立故宮博物院，也搭上這一波的浪潮，自 2002 起推行「數位典藏計畫」，將數十萬的館藏數位化，並將這些內容結合新科技，產生多樣創新的服務，以及商品化的產品。例如於 2007 年推出的 3D 動畫片「國寶總動員」，以及 2012 年配合 Google Art Project，利用 Google 的街景技術拍攝博物館內部實景。在與 Google 的合作過程中，累積了許多影片形式的素材，也使的 iPalace 的想法逐漸成形。

iPalace 的主要的構想在於，以網路頻道的方式，讓世界各地的年輕人，能夠透過網路欣賞故宮的館藏及製作的影片，體驗淵遠流長的中華文化。

新科技的採納與挑戰

在服務成形的過程中，故宮首先必須處理的是組織內部的問題。由於故宮的組織法之修改必須經中央政府同意，因此特別成立一個新的部門來負責 iPalace 的業務幾乎是不切實際的。而究竟該從什麼地方抽調人員來負責，以及相關人員的配合意願，是故宮必須深思的問題。

再者，與外部商業夥伴的溝通與整合也是個很大的問題。為了實現 iPalace 的構想，故宮缺乏必須的專業人才與資源，因此難以避免的，必須尋找不同的商業夥伴。其中最主要的四個角色包括，內容創作者、雲端服務提供者，IT 服務提供者，以及贊助商。如何幫助長期專注於學術的研究人員們，與外部的商業夥伴們形成良好的溝通與緊密的合作關係，衝突產生時的解決方式，也都是故宮必須深思的議題。

此外，故宮還必須考慮其他利害關係人的觀感及立場，例如外聘的專業策展人以及行銷人員等等，他們是否支持這項服務，以及這樣的改變會對他們原來的工作帶來什麼影響，也是故宮不能忽視的問題。

最後，關於內容的播放權、著作權的歸屬，以及服務上市後收入的分配問題，故宮也都必須審慎的與不同商業夥伴進行協商溝通。

對管理者而言？

從故宮發展 iPalace 的案例中，我們可以歸納出幾個當組織希望採取服務創新時，管理者所需要注意的問題。

首先，管理者必須對新服務有清楚的意向，全面的了解採納新服務後所會產生的問題，與所能帶來的利益。並能清楚地傳達給執行人員，為什麼這項新服務對組織來說是重要的，能為組織帶來什麼樣的益處。同時，管理者也必須考慮，改變後對於不同利害關係人所帶來的影響。新服務背後是不是有一個有效的商業模式，可否持續的支持這項服務，以及所帶來的收益將如何分配。最後，當合作夥伴存在時，該如何建立與夥伴間的合作與信任的關係，讓這項服務創新能永續經營，以上這些問題都是管理者必須在服務發展之初就必須審慎考慮的。

[更多論文內容請參考：](#)

Tsaih, Rua-Huan ; Yen, David C. ; Chang, Yu-Chien (2015). Challenges deploying complex technologies in a traditional organization. Communications of the ACM, Vol.58(8), p.70-76



圖片來源：<https://goo.gl/MD79oX>

想打保證金的主意？沒這麼容易！保證金乘數高低對於市場品質的影響

受訪研究者：財管系 周冠男 教授

採訪整理：王芷

在期貨市場中，保證金(Margin)的功能，原是希望在一多一空的零和賽局中，保證雙方皆能夠履約。當期貨指數上漲時，必定會有一方賺錢而另一方賠錢，為了防止損失方賴帳，期交所設立保證金制度，結算時直接將所賠的金額從保證金中扣掉。而除了上述保證金最原始的功能外，近年來許多主管機關會將保證金當作一種政策工具在使用，認為若將保證金提高時，市場投機性的交易就會變少，品質也會因此而提高。然事實真的是如此嗎？國立政治大學財務管理學系周冠男教授，多年致力於市場微結構與行為財務學，這次與我們分享對於保證金的運用與市場品質影響的研究與看法。

保證金一提高，法人首當其害

「當保證金乘數提高時，整體市場交易量會因成本提高而下降，然發現退出最多的並非散户，而是法人，如此反而容易造成市場品質的下降。」周冠男教授首先結論。周冠男教授將市場中的投資人區分為個人與法人，其中法人投資者中包括自營商、投信投顧公司與外資企業。藉由這四種投資人的分別去探討若期交所更改保證金乘數時，投資人在市場中反應為何。由於在以往的文獻探討中，往往只針對保證金乘數對整體市場表現的影響，主管機關認為若是提高保證金的乘數，能將雜訊交易者，也就是個人投資者，排出在市場外。其設想是對個人而言，由於成本變高，市場投機交易的動機也就會變少，價格波動性也會因此而降低，市場品質也會因此變好。

然周冠男教授發現，當保證金提高時，整體的交易量是下降的，然有趣的是，下降比例最多的並非個人投資者，而是較理性的法人。為什麼會這樣呢？周冠男教授分析，對於個人投資者而

言，其往往是非理性的投機者，因此不會去衡量這些成本的增加所造成的負擔，因此會繼續的進場投資。然對於法人而言，其會設定一個獲利目標，當成本與利益衡量後發現難以達成目標時，法人就會退出市場。

換句話說，對於個人而言，假使購買一口 16 萬元的期貨，須繳納 20%(約 3.2 萬元)的保證金，若保證金提高至 25%，也頂多需多繳 8000 元，並不是太大的負擔；然法人由於部位很大，稍微增加一點點的保證金都是一筆很可觀的成本，因此才會對於保證金的增減如此敏感。

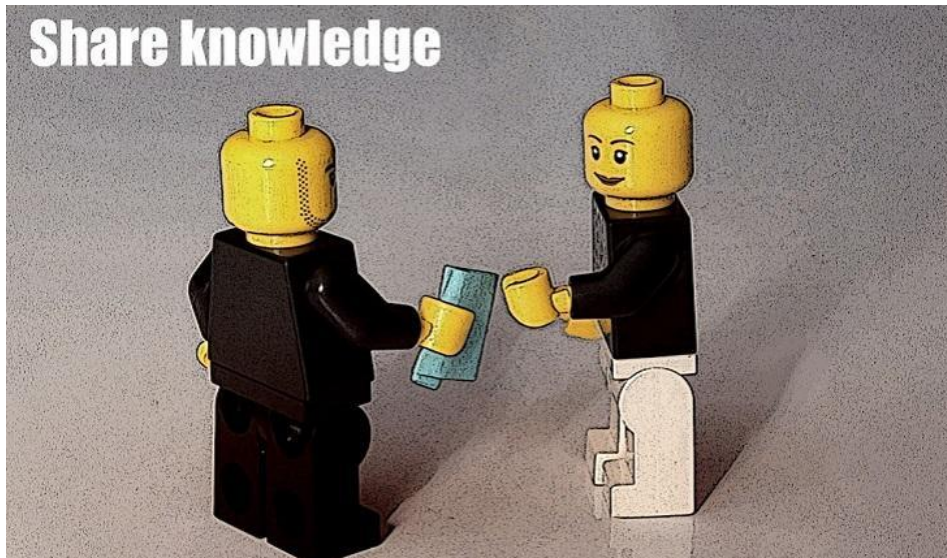
當沖交易者亦對保證金的增減較為無感

除了以身分別去區分投資者外，周冠男教授也按照其是否為當沖交易者(Day Traders)來區分。當沖交易者會將今天的買賣在市場結束前結清，不會留部位至隔天，其投機性比非當沖交易者(Non-Day Traders)要來得高。研究發現當保證金提高，當沖交易者的投資並不會有明顯的下降，反而非當沖交易者的數量減少了。由於當沖交易者每天都會結清部位，其可以拿回所有的保證金，因此並沒有特別受到影響。

保證金原始的意義就是讓市場正常的交割履約，主管機關若將保證金當作政策工具，非但會提升市場品質，反而造成價格的波動提升，進而使市場效率下降。因此將保證金回歸至其初始功能即可，想在保證金上打主意，可能會得到適得其反的效果！

更多內容請參考：

Robin K. Chou, George H.K. Wang, Yun-Yi Wang, "The Effects of Margin Changes on the Composition of Traders and Market Liquidity: Evidence from the Taiwan Futures Exchange", Journal of Futures Markets



圖片來源：<https://goo.gl/6wpXbf>

企業有效取得國外知識的兩種管道

受訪研究者：國貿系 譚丹琪 教授

採訪整理：葉申誼

中國大陸在全球經濟體中佔有舉足輕重的地位，許多中國企業開始朝國際化的目標邁進，並向先進國家取得技術及管理知識以增加競爭力，有鑑於此現象逐漸成為熱潮，國際經營與貿易所譚丹琪教授在與清華大學科技管理所陳寶蓮教授、同系簡睿哲教授的一項研究中，探討兩種獲取外國知識使公司在國內成長更好的兩種管道。

與外國公司合作 及 招募海歸者

這兩種管道分別為：(1)與外國公司合作 (2)招募海歸者（所謂的海歸者指在國外曾經念過書、有工作經驗，返回母國任職管理職位的人）。也就是公司可藉由與外國公司合作，雙方訂定契約，明訂所要移轉的知識；而公司也可藉由任用海歸者，借重其所擁有的外國經驗與知識。此研究認為不同的知識管道適用不同的企業類型，並利用中國企業做進一步的實證分析。基本上，此項研究關注兩種類型的中國：(1) 私有化國營企業(2)新創型公司。

私有化國營企業 V.S. 新創型的企業

私有化國營企業本身有一套固定的組織文化及制度，且擁有豐富的政治、財務資源，在合作談判上較小型新創企業有優勢，因此與外國公司合作的管道上可以獲取更多的外國資源。然而相對上，私有化的國營企業本身組織較為龐大、缺乏彈性，較難讓海歸者有充分發揮的空間。

新創型的企業，不是政府單位，也不是從現有企業獨立出來的，是創業家自己創建的，因其缺乏資源且有生存壓力，更有學習的動機。此外新創型企業擁有較彈性的組織結構，較私有化國營企業而言，可以讓海歸者發揮並移轉其豐富的外國知識和西方思考模式，有助於新創企業的成长。

那麼，兩種知識管道是否會互相影響呢？根據實證分析發現，海歸者的存在可以提升企業對國外知識的了解，因此對外國企業來說是一個威脅，而減少與其合作的機會。

實務與研究意涵

當公司想挖腳人才的時候，應該要先評估其組織制度彈性程度，如果公司制度僵化，即使雇用再多的海外歸國者也是徒勞無功，因為公司沒有足夠的空間給他們發揮。過去有關海歸者的研究指出，招募海歸者有助於企業國際化；本次研究進一步發現，海歸者不僅僅對企業國際化有幫助，對於企業在國內市場的成長更有明顯的助益。近期譚教授對企業如何提升競爭力及因應環境變化很感興趣，未來也將繼續探索這些課題。

更多內容請參考：

Pao-Lain Chen, Danchi Tan, Ruey-Jer "Bryan" Jean, "Foreign knowledge acquisition through inter-firm collaboration and recruitment: Implications for domestic growth of emerging market firms." 2015, International Business Review.