

2016.12 冬季號

如何提升投資人對公司財務報表的信心？簽證會計師的一生全都錄！	2
看穿公司聲譽與盈餘宣告困局：從中擬定你在股市的投資策略	4
今日人才培育 明日企業成長的原動力	8
該用什麼分析股票？不用再二選一	10
下一站，綠化：選擇正確的綠化策略，讓你站在浪頭上、贏得先機	12
垂直整合廠商利於下游對手交相謀？	14
假公益、真行銷	17
交貨已不足，創新方有餘！——淺談供應商創新的成因與果效	19



圖片來源：<https://goo.gl/vuDAXY>

如何提升投資人對公司財務報表的信心？簽證會計師的一生全都錄！

受訪研究者：會計系 戚務君 教授

採訪整理：林佳蓉

財務報表資訊揭露的透明度，影響投資人的信心

2015 年開始，美國的 PCAOB(美國公眾公司會計監督委員會 Public Company Accounting Oversight Board)欲制定一套新的 PCOAB 表格(Form AP)，針對此查核表格內是否要揭露簽證會計師(engagement partner)的名字來提升審計品質，詢問公眾意見。制定這樣的法令基於以下理由：

(1) 如果投資者以及財務報表使用者能看到負責該公司簽證會計師的查核經驗，可以讓財務報表的查核報告透明度提升，增加財務報表的公信力。

(2) 如果簽證會計師的查核經驗確實會影響審計品質，會計事務所內輪調時，也能挑選適合的簽證會計師來彌補因為輪調而造成的審計品質損失。

口說無憑，用台灣的報表站住腳

然而，美國的財務報表中的查核報告僅提供會計事務所的名稱，並沒有相關的數據提供給 PCAOB 可以證實揭露簽證會計師的查核經驗確實會影響審計品質。因此，政大會計所戚務君教授去年(2016)在 Review of Accounting Studies 期刊中發表的論文，與先前文獻資料最大的突破，即是強調簽證會計師個人的接觸顧客前的查核經驗(pre-client experience)與審計品質和知覺審計品質的正相關。

戚務君教授自 2008 年的台灣經濟新報(TEJ)上蒐集 1990 至 2001 年台灣上市公司的財務報表中查核報告，包括兩位簽證會計師的簽名，可以有效幫助 PCAOB 制定相關法令。戚務君教授藉由

Modified Jones Model 來分析會計師的查核經驗與審計品質之間的關係，將簽證會計師的查核經驗分為：

(1)接觸顧客前的會計師查核經驗(pre-client experience):與現今顧客共事前的查核經驗

(2)顧客專屬的會計師查核經驗(client-specific experience):與現今顧客共事的任期

審計品質分為：

1. 審計品質(Audit quality):以裁量性應計項目(discretionary accruals)衡量

2. 知覺的審計品質(creditor perceptions of audit quality):以利率差(interest rate spreads)衡量

我們可以發現簽證會計師接觸顧客前的查核經驗確實與審計品質/知覺的審計品質呈現正相關，這樣的統計可以幫助 PCAOB 推動簽證會計師簽名的法令。然而，簽證會計師的接觸顧客前的查核經驗並不能完全抵消因輪調而損失的顧客專屬經驗。這樣的結果，也能讓 PCAOB 去思考該如何去調整簽證會計師輪調任期。

如何提升投資者對財務報表的公信力?除了謹慎撰寫公司內部的財務報表，戚務君教授也從審計服務的品質去分析，經驗老道的簽證會計師確實會影響審計品質。此外，戚務君教授更提到國際審計準則規定也從 2015 年開始宣導各國自願實施提供關鍵查核事項(讓簽證會計師撰寫在查核財務報表中遇到的問題以及如何解決的過程)。戚教授也期許往後針對關鍵查核事項的論文能夠透過質性研究的方式，去把關審計服務的品質。

研究方法

自 2008 年的台灣經濟新報(TEJ)上蒐集 1990 至 2001 年台灣上市公司的財務報表中查核報告藉由 Modified Jones Model 來分析會計師的接觸顧客前的查核經驗(pre-client experience)和顧客專屬的查核經驗(client-specific experience)與審計品質之間的關係。

更多內容請參考:

Chi, Wuchun and Myers, Linda A. and Omer, Thomas C. and Xie, Hong(2016), The Effects of Audit Partner Pre-Client and Client-Specific Experience on Audit Quality and on Perceptions of Audit Quality," Review of Accounting Studies, 22:1, 361-91.



圖片來源：<https://goo.gl/p2dpyY>

看穿公司聲譽與盈餘宣告困局：從中擬定你在股市的投資策略

受訪研究者：財管系 李志宏 教授

採訪整理：簡仕承

股價未來怎麼漲跌？長短期看空還是看多？目前是利空出盡還是利多出盡？這些問題一直是過去百年來所有投資人每分每秒汲汲營營想要獲得的真理，也是直至今日所有名嘴老師沒日沒夜孜孜矻矻遍尋不得的答案。

論文裡運用到有關行為財務學派中的背景知識

Halo Bias (月暈偏見)：倘若投資人一開始主觀地認為 A 公司是好的，那麼若是市場釋出有關 A 公司的正面資訊時，相對於市場上釋出有關其他公司的類似正面資訊時，A 公司會擁有較其他公司更為正面的股價反應。

Horn Bias (尖角偏見)：倘若投資人一開始主觀地認為 B 公司是差的，那麼若是市場釋出有關 B 公司的負面資訊時，相對於市場上釋出有關其他公司的類似負面資訊時，B 公司會擁有較其他公司更為負面的股價反應。

Dark Horse Bias (黑馬偏見)：倘若投資人一開始主觀地認為 C 公司是差的，那麼若是市場釋出有關 C 公司的正面資訊時，相對於市場上釋出有關其他公司的類似正面資訊時，C 公司會擁有較其他公司更為正面的股價反應。

以上三種行為偏差，是普遍被認為市場上的投資人可能會產生的投資行為偏差。

盈餘宣告困局 (Earnings Announcement Puzzle)：一般來說，若是市場是有效率時，出現未預期不論正負的盈餘宣告，股價會在盈餘宣告之後迅速的反應在價格上；但盈餘宣告困局認為其

實不然，在出現未預期不論正負的盈餘宣告之後，這樣的資訊並不會馬上反應在價格上面，反倒會先出現一段時間的價格波動（例如過度反應之後再做修正）。

研究動機

李志宏教授及其共同作者之所以有這篇研究論文產生的動機大致有三：

1. 在過去的文獻研究當中，並沒有關於上述的三種投資行為偏差之研究；
2. 若是上述的三種行為偏差存在時，是不是可以用以解釋盈餘宣告困局這樣的市場異常；
3. 公司名聲是不是會影響到投資人對公司的認知（perception），而投資人是不是因為此一認知產生投資行為偏差。

簡而言之，李志宏教授的動機就是：檢視股票市場上主要的異常（anomaly）是不是跟 Halo, horn、dark horse bias 有關。

研究方法

事件研究法。主要是以盈餘宣告作為資訊釋出的事件，搭配 2006 年第一季至 2011 年第二季為主的股市資料，以及 Fortune 雜誌公告的「Most Admired Company」（最受敬佩公司）排名作為公司聲譽的代理變數。

研究結果

1. Halo Bias：在此實證研究中並未發現顯著存在。
2. Horn Bias：在此實證研究中發現顯著存在。
3. Dark Horse Bias：在此實證研究中發現顯著存在。

因此研究結果可以分做兩個面向作延伸：投資者、以及公司的角度來進行觀察。

一、以投資人的角度：

（一）當正面的未預期盈餘宣告（Positive Unexpected Earnings Announcement）存在時（譬如分析師預估該公司每股盈餘是三塊錢，但結果財報公佈時每股盈餘為四塊錢，這樣便是產生正面的未預期盈餘宣告一塊錢）：

1. Halo Bias 在此實證研究中並未發現顯著存在

假設一家在投資人認知中是屬於公司聲譽好的公司，該公司出現正面的未預期盈餘宣告時，依照 Halo Bias 的想法，市場對於這樣的公司會有較其他普通公司更為正面的股價回饋，但是實證研究之中並未發現這樣的現象顯著地存在。

2. Dark Horse Bias 在此實證研究中發現顯著存在

假設一家在投資人認知中是屬於公司聲譽差的公司，該公司出現正面的未預期盈餘宣告時，依照 Dark Horse Bias 的想法，市場對於這樣的公司會有較其他一般公司更為正面的股價回饋，而實證研究之中也發現這樣的現象顯著地存在。

(二) 當負面的未預期盈餘宣告 (Negative Unexpected Earnings Announcement) 存在時 (譬如分析師預估該公司每股盈餘是三塊錢，但結果財報公佈時每股盈餘為兩塊錢，這樣便是產生負面的未預期盈餘宣告一塊錢)：

3. Horn Bias 在此實證研究中發現顯著存在

假設一家在投資人認知中是屬於公司聲譽差的公司，該公司出現負面的未預期盈餘宣告時，依照 Horn Bias 的想法，市場對於這樣的公司會有較其他一般公司更為負面的股價回饋，而實證研究之中也發現這樣的現象顯著地存在。

藉由以上實證研究的觀察，投資人便可以藉由公司名聲以及市場不效率的面向，尋求投資組合的買賣策略，在公司股票價格進行修正階段時，尋求套利空間得到所謂的異常報酬。

二、以公司的角度：

(一) 屬於投資人認知中公司聲譽好的公司：

由於實證研究結果顯示沒有所謂 Halo Bias 的存在，投資人認知中公司聲譽好的公司，在有正面的未預期盈餘宣告時，其股價是不會有一段時間的股價過度反應再趨近回穩的情形，其股價反倒是很快地反映出事件帶來的影響。也就是說，「屬於投資人認知中聲譽較好的公司是較符合市場效率的」。因此，屬於投資人認知中聲譽好的這類公司，是比較不需要擔心在釋出正面的未預期盈餘宣告時，公司股價會受到市場投資人的偏誤的影響。

(二) 屬於投資人認知中公司聲譽差的公司：

由於實證結果顯示上述提到的 Horn Bias & Dark Horse Bias 是顯著存在的，因此投資人認知中聲譽差的公司，其股價不論面對的是正面或者負面的未預期盈餘宣告，是容易受到投資人行為偏差所影響，進而造成一段時間的股價過度反應再趨近回穩。也就是說，「屬於投資人認知中聲譽較差的公司是較傾向不符合市場效率性」。因此，這類型的公司應注意市場聲譽的改善，以助於股價較趨近市場效率性，降低股價在公司訊息宣告時的過度反應，減緩股價的震盪與不確定性。

未來研究方向

此篇論文主要是在分析投資人的行為偏差，而李志宏教授亦表示未來自己的研究方向大致還是會維持自己的專業領域：市場微結構以及投資人行為。不過在研究目標上，會傾向整合過去文獻資料所呈現的研究知識，進而延伸到公司治理、政策規劃、以及市場機制等類別的分析結果，其中當然也包含投資大眾最關心的投資策略，藉以幫助整個金融體系更為進步及茁壯。

更多論文內容請參考：

Woan-Yuh Jang, Jie-Haun Lee, Hsueh-Chin Hu(2016), "Halo, horn, or dark horse biases : Corporate reputation and the earnings announcement puzzle" , Journal of Empirical Finance, 38, 272-289



圖片來源：<http://ppt.cc/mM8w1>

今日人才培育 明日企業成長的原動力

受訪研究者：國貿系 譚丹琪 教授

採訪整理：潘賢恕

全球黑天鵝漫天飛舞，各國央行的低利率政策恐引爆下一波金融危機，企業該如何突破外在困境、跳脫低價競爭，保持穩健的成長？投資管理人才，追求內部成長動能會是個好選擇！

善用管理資源，開疆闢土找活路

在潘羅斯(Edith Penrose)的企業成長理論中，企業是一組生產資源及由資源所產生的服務所組成的行政組織。公司的產出或創新，並不僅是因為「擁有」資源，而更是因為能「善用」資源。所謂資源，包含一家公司所擁有的機器設備、科技專利、資本財務、管理能力等。經理人扮演將「資源」轉換成「服務」的重要角色，並且使各項服務與利益關係人協調配合。企業將「服務」投入生產過程，產生提供給人們的產品。由於資源會如何被轉換成服務，取決於各家企業經理人的能力，服務成為企業具異質性的主因，有效率且創新的使用資源使各家企業具有獨特性與競爭力。

懂得靈活運用資源的經理人是公司重要的管理資源。潘羅斯將管理資源分成創業能力與規劃能力。創業能力指有遠見的經理人能夠洞見新市場和新機會，並勇於創新開拓新局。規劃能力則是經理人負責執行創意與監督現有營運的能力，熟知企業的優勢與限制，並運用行政能力整合資源。

對潘羅斯而言，創業能力可以幫助企業克服看似外患，實為內憂--管理能力不足的困境。不同於過去經濟學家認為公司無法成長的原因來自資金不足、需求衰退，潘羅斯認為企業的機會存在於企業家的想像裡。如果現有市場難以生存下去，企業家應運用想像力創新，為自己已衰敗的市

場找到一條活路。譚丹琪老師舉例，中國首富王健林從房地產起家，以租賃方式經營商場，而後因著商場的電影院，擴展到電影業與娛樂業，甚至買下美國第二大影城。王健林充分運用創業能力，透過預測目前產業未來限制、連結現有優勢，發揮想像力及早布局未來。

水能載舟，亦能覆舟-企業專屬的管理資源

薑還是老的辣，經理人的管理能力必須在特定企業中累積經驗才有價值。潘羅斯指出，由於企業是一組獨特的資源組合，擁有企業專屬經驗(firm-specific experience)的經理人，對公司資源的管理知識才有十足的掌握，也才能有效規劃與執行公司的成長計畫。企業專屬經驗包含對企業的徹底了解、跟利益相關人隨著時間培養起來的人脈與信任、熟悉部門協調習慣等珍貴資產。擁有充分的企業專屬管理資源，公司才能夠穩健的成長。然而企業專屬管理能力有賴專業經理人有系統與制度的去培養與傳承給下一代，空降與挖腳的人才都無法輕易在短時間累積特定企業的管理經驗，因此這也構成公司成長的限制，我們稱此為潘羅斯理論 (Penrose Theorem)。

國外悠久企業多有經理人培訓制度，讓接班人透過輪調跟派遣培養企業專屬管理能力，公司方能長久經營下去。反觀如果企業如果過於著重短期成本導向，高階經理人永遠在外打仗，留很少時間栽培自己下一代，忽視管理資源的匱乏。短視近利的後果是企業專屬的管理資源出現斷層，接班將成問題。譚丹琪老師建議，專業經理人的 KPI 除了業績，也應納入經理人是否培養了新人才這項考量。當後輩累積經驗，漸漸轉變為公司的管理資產，未來可以更進一步驅動公司成長。

現有經理人除了花時間將經驗傳承給下屬，也需要依著企業專屬經驗規劃公司的未來成長，但他們有限的時間與心力，也限制著公司的成長速度。在管理資源有限的條件下，擴張過快的企業將失敗收場。譚丹琪老師以某家氣墊鞋品牌公司為例，這家企業在 2006 年時短時間內快速拓點，過快的擴張也帶來龐雜的管理問題，最終在半年內收掉近 20 家分店。揠苗助長只會加速企業夭折，有系統的培育企業專屬人才、傳承企業專屬的管理資源才是企業永續經營與成長的關鍵。

研究方法

本篇論文屬文獻探討型論文，簡介 Edith Penrose 經典著作《The Theory of the Growth of the Firm》的研究方法、內容摘要，並建構數學模型，將企業成長理論介紹給生產管理的讀者群。

更多論文內容請參考：

Yasemin Y. Kor, Joseph T. Mahoney, Enno Siemsen, Danchi Tan (2016), "Penrose' s The theory of the Growth of the Firm: An Exemplar of Engaged Scholarship," Production and Operations Management,25:10,1727-44.



圖片來源：<https://goo.gl/vZVoJq>

該用什麼分析股票？不用再二選一

受訪研究者：財管系 陳鴻毅 副教授

採訪整理：林佳慧

選股新視野

一般在投資股票時會用到技術面或基本面分析進行選股。此篇文章告訴投資者不必在技術面和基本面中二選一，並提出一個結合兩者的操作策略，能獲得較單一技術面或基本面的投資策略更高的超額報酬。

此篇文章主要架構在投資者對個股資訊態度反應不足的假設下，若能找出何種股票的股價無法即時達到其真實價格進而買入或賣出該股票，投資者將能於該股票補漲或補跌的階段獲利。因此，本研究利用技術面分析及基本面分析找尋近期有好消息或是壞消息的公司，並考量資訊不對稱因子篩選出現實股價無法完全反映其好消息或壞消息的股票。研究發現這些股票在未來的一年內會持續地補漲或補跌。

因此，在合併運用基本面與技術面的分析之下並納入投資者是否對該資訊反應不足的考量，不僅能夠在選股上有更確切的財務數據作為依據，也能避免掉過往僅利用技術面分析的風險。

你所不知的技術面風險

動能策略為技術面分析所衍生出來的一種投資策略，在近年被基金投資者廣為使用。動能策略認為正在漲的股票會繼續漲，反之，跌者恆跌。在這種情況下，股票投資者將買進過去上漲的股票，期望未來會繼續上漲；放空過去跌的股票，因為預期未來會繼續跌。

動能策略之所以能夠獲利，是因為市場具有不效率性，這樣的不效率性則來自於投資者對於公司股價價值的反應不足。也就是說，當一個公司傳出利多的消息時，因為投資者對於利多消息

保守看待，使得公司股價短期的上漲並無法達到合理的價格。長期而言，股價仍會持續上漲，將該有的行情全數反映出來，也就是一般所說的「補漲」；反之，當然也有補跌的存在。

這樣的不效率性看似對投資者不利，但可利用動能策略賺取「補漲」及「補跌」這一波段的報酬。乍看之下，這樣不效率性的存在，對於利用動能策略作為投資核心策略的人而言，並無壞處，但倘若在進行動能策略投資時所買賣的股票之股價已完全反映公司訊息時，或是市場狀況反轉時，那麼這樣仰賴過去歷史資訊作為判別的投資策略，便會成為一具有極大風險的行為。

讓你拿回該賺的報酬

為了避免動能策略上選股的錯誤，投資者可利用基本面分析確定公司確實在近期有營運相關的消息可帶動股價的上漲或下跌，並利用資訊不對稱因子判別市場對該公司之訊息的態度是否保守，進一步地篩選出有好消息但漲不夠的股票以及有壞消息但跌不夠的股票進行買進或賣出。這樣結合技術面及基本面分析的投資策略能為投資者帶來更高的報酬，並避免選股錯誤或是市場反轉所帶來的風險。

研究方法

該篇論文將動能策略與多樣基本面分析的指標結合，再納入了資訊不對稱的概念，進行投資策略績效之研究。陳鴻毅教授以實證的方式，利用歷史資料觀看執行合併策略時(過去 30-40 年中)是否可持續獲利以說服讀者該策略較單獨的基本面或技術面投資策略來得好。

更多論文內容請參考：

Chen, Hong-Yi and Cheng-Few Lee and Wei K. Shih. "2016, Hong-Yi and Cheng-Few Lee and Wei K." , Pacific-Basin Finance Journal, 39, 224-42.



圖片來源：<https://goo.gl/3e4THh>

下一站，綠化：選擇正確的綠化策略，讓你站在浪頭上、贏得先機

受訪研究者：企管系 羅明琇 教授

採訪整理：莊丹華

「永續」、「企業社會責任」等近年來漸漸成為各個廠商重視的議題，越來越多生產者從設計、製造生產到物流配送都實行綠化而形成「綠色供應鏈」。合適的綠化策略不僅將會減少耗能，更可以讓企業的成本降低、績效提升，然而釐清企業本身所處的環境才能決定與使用正確的策略，本文即是在探討在面對不同的環境不確定性時，企業該如何調整及選擇適當的綠化策略。

以不變應萬變？因應不同狀況採取不同策略才是致勝之道！

由於廠商所處的環境瞬息萬變，可能會因為供應商、消費者或競爭對手的一個動作而造成交互影響，羅明琇教授針對台灣具代表性的電子廠商進行研究，將企業實施綠化的動機分為內部動機(如為了維護自身名譽、降低成本或者是否獲得經理人的支持)以及外部動機(如法規要求、消費者意識、市場趨勢、以及為了跟進且效法其他競爭同業)，探討在供給、需求以及競爭三個不同的環境不確定性(environmental uncertainty)下，國內各個電子廠商所採取的綠化措施是否有所不同，並利用權變理論(Contingency theory)來解釋在面臨不同的環境不確定性下，應該採取不一樣的綠化行動，沒有一個絕對的策略對一家公司是永遠最好的。

研究結果發現，如果企業所處的環境是屬於供給不確定性最高者，所實施的綠化措施將會大大受到環境的影響，當供給不確定性小的時候，企業將會較大膽地進行綠色採購。此外，與供應鏈夥伴的合作機制也非常重要，當供給不確定性將低，廠商也將能清楚知道合作供應商對於發展綠化措施的意願與能力。

迎上浪潮，我該如何開始綠化之路？

廠商在了解自己的不確定性在哪以及進行綠化的動機之後，接著就是要選擇正確的綠化措施。本研究指出，在眾多綠化措施中，「綠色採購」是最多企業所採行的作法，不管是處於什麼樣的環境不確定性下皆適用，而原因有二：第一，綠色採購最容易被採行，第二，綠色採購最容易有立竿見影之效。所以如果企業想打造綠色供應鏈的話，不妨從綠色採購的部分來入門。

研究方法

本研究針對台灣電子製造業發放 981 份問卷，有效問卷 174 份，以有效問卷結果進行迴歸分析，先以 CFAs 方法(Confirmatory Factor Analyses)將相關的因子群組，再以回歸分析討論不同變數之間的因果關係。

關於作者

羅明琇教授主要從事綠色供應鏈相關之研究，例如廠商與其供應商可以透過何種合作機制來達到比較好的績效、公司對內應採取怎麼樣的管理模式得以讓永續的概念貫徹全體等，不僅從企業內部做起，更從自身去影響上下游的夥伴，讓整條供應鏈透過綠色供應鏈來達成永續的目標。

更多論文內容請參考:

Sonia M. Lo , Yu-Anne Shiah(2016), "Associating the motivation with the practices of firms going green: the moderator role of environmental uncertainty", Supply Chain Management: An International Journal, 21:4, 485-98.



圖片來源：<https://goo.gl/A8TtDe>

垂直整合廠商利於下游對手交相謀？

受訪研究者：風管系 黃泓智 教授

採訪整理：王薈鈞

垂直整合廠商利於下游對手交相謀？

垂直整合的競爭效果一直是公平交易政策與產業組織理論所關注的議題，目前美國司法部與歐盟執行委員會所頒布的非水平結合準則也分別指出垂直整合廠商的存在有可能促進市場中相關廠商的勾結。然而，現實中廠商的互動似乎未盡如現有理論所預期。

以近年來備受矚目的液晶面板價格操控案為例：2008 年至 2013 年間，台灣、日本與南韓約 10 家液晶面板廠商，因為共謀操控面板價格，在美國、歐盟、日本、中國和南韓共計付出數十億美元的罰金與和解金。

在這些面板廠當中，如日本的夏普、南韓的三星與樂金都是同時擁有下游電視部門的垂直整合廠商，但是同屬寡占的下游液晶電視機產業卻未出現類似上游面板產業的勾結行為。三星除了使用本身生產的面板之外，也長期向台灣的友達光電、奇美電子及中華映管等廠商採購面板。本文嘗試說明此類垂直整合廠商的中間財採購其實有可能不利於下游競爭廠商間的聯合行為。

研究方法

本文運用連續 Cournot 寡占模型分析垂直相關市場中，垂直整合廠商的存在如何影響下游競爭廠商利用冷酷觸發策略(grim trigger strategy)形成暗默勾結(tacit collusion)的可能性。

模型假設：

1. 考慮一無窮期重複賽局。

2. 參與者由 N 家上游廠商 $B_1, B_2, \dots, B_N$ 及 N 家下游廠商 $D_1, D_2, \dots, D_N$ 組成，其中 $N \geq 3$ ，下游廠商每生產一單位的最終財需要一單位的中間財投入，上下游皆為數量競爭。

3. $D_2, \dots, D_N$ 等 $N-1$ 家廠商聯合形成不完全卡特爾，並面臨 D_1 這家邊緣廠商的競爭。

4. 相較其他下游廠商， D_1 若為垂直整合廠商的下游部門，則具有成本優勢。

垂直整合廠商買入中間財的原因與時機

由於垂直整合廠商的下游部門具有成本優勢，如果中間財的市場價格因策略性買入而上升，其下游競爭廠商將落入更為不利的處境。所以，只要其下游部門獲利的提高大於上游部門獲利的減損，垂直整合廠商便會有誘因採行策略性買入中間財的策略。

而策略性買入的誘因將隨著下游競爭程度的提升而下降。其理由為：當中間財的供給量隨著下游引伸需求提升而增加時，垂直整合廠商必須買進更多中間財才能將其價格提高一單位。且給定中間財價格提高一單位，垂直整合廠商下游部門增加的獲利會隨著下游市場競爭程度的提升而減少。

策略性買入：勾結賺不多，處罰不會痛

在無窮多期的重複賽局中，採用冷酷觸發的下游廠商會面臨三種市場狀態：勾結、背離、處罰。

勾結時，市場最終財的數量較少，垂直整合廠商容易透過買入中間財提高中間財價格，當中間財價格上升，勾結的下游廠商獲利將會減少。一旦有一家廠商背離後，所有廠商均回歸 Nash 均衡，下游廠商必須承受處罰帶來的損失。然而，此時市場最終財的數量較多，垂直整合廠商無法輕易透過中間財買入拉高中間財價格，背離勾結的廠商所承受的處罰便相對和緩。研究結果顯示，策略性買入會使下游廠商的勾結變得更加困難。

市 場 狀 態	策略性買入 數量	中 間 財 價格	結果
勾結	多	高	中間財價格高，下游勾結獲利減少
背離	中	中	背離的廠商獲利短暫增加
處罰	少	低	中間財價格低，削弱處罰效果

過去有許多研究認為垂直整合廠商的存在有助於相關上下游廠商間的暗默勾結，本文則得到與這些傳統文獻相左的結論。主要的原因是，本文採用垂直整合廠商具有成本優勢的假設，並考慮其策略性買入中間財的行為。

政策建議

我國現行《公平交易委員會對於結合申報案件之處理原則》於中華民國 104 年 4 月 13 日修正通過並自即日起生效，相較於前一次於中華民國 101 年 9 月 7 日修正通過的條文，本次第 11 條垂直整合限制競爭效果之考量因素，新增「增加競爭對手成本之可能性」以及「導致聯合行為之可能性」兩項因素。

本文的發現恰可為這兩項新增的考量因素提供有別於過去文獻的另類思考：雙重加價的消除不但降低上、下游的市場價格，增進消費者的福利；策略性買入中間財的行為也使得下游勾結更為困難。本文建議公平交易的執法機關不應忽視垂直整合廠商在中間財市場的策略性買入行為。

未來研究方向

1. 本文外生設定垂直整合廠商僅有一家，未來的研究可讓邊緣廠商的垂直整合決策由模型內生決定。
2. 分析上、下游生產異質產品的模型，因為中間財及最終財的異質程度會影響策略性買入的效果。
3. 產能限制會改變聯合行為的誘因，也是各國非水平結合準則重視的因素，故其與策略性買入的交互作用值得進一步深究。

更多論文內容請參考：

溫偉任,李文傑,歐宜芬 (2016) 垂直整合廠商是否促成下游競爭廠商的聯合行為, 經濟論文, 44: 4,487-535.



圖片來源：<https://goo.gl/1OVVwa>

假公益、真行銷

受訪研究者：企管系 陳立民 副教授

採訪整理：郭宇珍

企業為了提升銷售量而藉由對非營利組織的募款有所貢獻時，其所做的任何資源投入與努力都可視為公益行銷。許多的台灣企業成功運用公益行銷的方式，在追求最大利潤的同時，也因善盡社會責任而提升了形象。其中公益行銷又以交易為基礎的推廣活動最普遍被使用，也就是企業從銷售利潤中，直接撥出一定比例（通常會有上限），以現金、食物、設備等形式，捐給一個（或以上）的非營利組織。例如，P&G（寶僑）從 1995 年起，就開始每年與乳癌防治基金會、行政院衛生署合辦「六分鐘護一生」活動，在活動期間，只要購買 P&G 的產品，P&G 就捐出 6 元，以協助偏遠地區婦女接受乳癌篩檢。

「你消費我捐款」的公益行銷只是一種策略性手段！

近年來，越來越多企業採用「你消費我捐款」的公益行銷方式，但是政大企管系陳立民教授對於這種方式提出了一些質疑，企業是否真的本著社會公益的初衷？以及企業在推動公益行銷時是否可促進新產品銷售，增加公司獲利，同時提升企業形象，或是增加媒體曝光？政治大學企管系陳立民老師發表於 Journal of the Operational Research Society 的文章，為首篇同時考慮競爭市場與定價策略對企業參與社會公益活動意願的影響。

陳立民教授利用數學模型比較在不同競爭環境下，企業個案的公益行為模式。本篇研究證實當公司處在沒有競爭的市場，銷售一種沒有相近替代品的商品，企業為了追求利潤最大化，公司只會保有忠實的顧客，並不會透過公益行銷吸引額外的消費者參與。此外，當市場上有其他廠商競爭，且公司銷售額的提撥比例沒有上限的前提下，可以發現兩家公司都沒有誘因從事社會公益。

然而，就完全競爭市場的廠商而言，當提撥比例訂定上限時，企業才會有誘因參與社會公益活動，以維持公司利潤。因此，我們可以發現，公益行銷是市場競爭下的產物，企業在競爭劇烈的市場中為了獲取一顯著的地位，就需要用有廣泛影響的公益項目，吸引消費者的注意和支持。企業參與公益活動的目的，並不是為了做慈善工作，而是一種策略性手段，藉以滿足消費者的需求，創造企業的利潤，並提高企業在市場的競爭力。

研究方法

本研究使用數學模型討論企業捐贈的行為。本文分析主要分為兩部分，市場存在競爭與不存在競爭的情況，在利潤極大化的前提下，以產品售價及捐贈金額為因變數，透過敏感度分析，探討消費者的價格敏感度，企業是否會從事公益行為，以及公司捐贈額度的上限。

更多論文內容請參考：

Chen, Li-Ming and Shu-Jung Sunny Yang. (2016)" Are purchase-triggered donations advantageous with competition?" Journal of the Operational Research Society 68:3, 237-52.



圖片來源：<https://goo.gl/5iq443>

交貨已不足，創新方有餘！——淺談供應商創新的成因與果效

受訪研究者：國貿系 簡睿哲 教授

採訪整理：曹靖

「創新究竟該由誰負責？」乍聽此一問題，我們或許會直覺認定應由企業負責主導，納入消費者的意見、分析產業趨勢、評估可行性後，創造出新的產品及服務，試圖解決目標客群尚未被滿足的需求。然而你是否想過，隨著市場對產品及服務推陳出新的速度與質量逐漸多有要求，企業在研發方面正遭遇前所未有的嚴峻挑戰？有鑑於此，許多跨國企業著手將知識密集 (Knowledge-intensive) 的部門國際化，開始把創新、研發等核心能力「外包」給其供應商，以期能從更上游的鏈結就開始有所作為，創造更多新穎性。

研究架構

簡睿哲老師在本研究中以電子業為研究標的，分析台灣供應商和客戶的合作關係，並深入探討驅動供應商創新 (Supplier' s Innovativeness) 的成因以及創新後續對於「供應商—客戶」之間關係與客戶依賴度的影響。眾所皆知，電子業代工生產 (OEM) 為台灣一大產業主力。一直以來，台灣供應商普遍依賴國際 OEM 客戶，然近年許多廠商正積極追求創新，往類似 ODM 的合作方式轉型，強化自身在產品設計等前端環節的主導權。由於上述特性使然，台灣電子業供應商成為研究供應商創新的絕佳對象。簡睿哲老師在研究中亦納入了知識距離 (Knowledge Distance) 的概念，分析其究竟會如何影響「供應商創新」與「客戶依賴度」、「客戶關係」之間的作用。

追求客戶導向，慎思過猶不及！

研究顯示，供應商的客戶導向、國際客戶控制程度、以及科技環境的不確定性皆對於供應商創新有正向的影響。所謂的控制程度意指客戶在與供應商合作的過程中對於產品的規格、品質、

運送、甚至營運層面有一定的標準及要求，可領導供應商進行創新，以更符合市場需求。就實務上的意涵而言，本研究反映了環境（科技不確定性）、供應商本身（客戶導向）與客戶（控制程度）皆能促成供應商創新，其中客戶導向對於供應商創新最具效果，因此供應商可主動培養其客戶導向之風格。但值得注意的是，供應商密切關注客戶的需求及偏好雖能為自身帶來許多創新發想，然而若過度專注於回應客戶、投其所好，忽略了自身的創新格局以及前瞻性思維，長遠來看反而是得不償失之舉。如何拿捏「力道」，將是供應商面對的一大考驗。尤其新興市場中眾多以代工形式與國際客戶合作的供應商，實需規劃長遠計策，避免落入困境。

考量知識距離，避免創新成空！

實證結果確認了供應商創新能提高客戶對自身的依賴，使合作關係更加對等、健康。此外，供應商的創新力可作為一種動態能力，使其得以因應變化多端的市場、並滿足客戶需求，進而強化雙方關係。同時，研究顯示知識距離會使供應商創新所能創造的價值大打折扣，亦使客戶依賴度的提升無法有效地促進供應商與客戶間的關係。簡睿哲老師提醒，這樣的結果可作為實務界的重要借鏡：供應商及跨國企業在尋找合作對象或討論進一步合作細節時，應仔細考量雙方的組織文化、科技採納度、營運模式等，避免過大的知識距離影響往後的合作。尤其新興市場的供應商應避免一廂情願地打算藉由與走在趨勢前端之跨國企業合作而獲得更多創新果效，應多方評估可行性、發展性與效率之後再下決定。

研究方法

本研究以台灣的電子業為取樣範圍，共分兩階段進行資料蒐集。第一階段為質性研究，與 15 位高階主管進行深度訪談。第二階段則為量化分析，共回收 246 份有效問卷。

更多論文內容請參考:

Ruey-Jer Bryan Jean, Rudolf R. Sinkovics and Daekwan Kim (2017), "Antecedents and Outcomes of Supplier Innovativeness in International Customer-Supplier Relationships: The Role of Knowledge Distance," *Management International Review*, 57, 121-51.