

限制員工權利新股、董事委員會與實質盈餘管理： 以台灣上市櫃公司為例

戴怡蕙*

摘要：本文以台灣上市櫃公司為樣本，探討採行「限制員工權利新股」制度是否會影響公司進行實質盈餘管理；並進一步考量監察人、審計委員會與薪酬委員會成員重疊比例所帶來的監督能力提升是否可以對前述關聯性產生抑制效果。除此之外，也在額外分析中，以應計盈餘管理替代實質盈餘管理，並進行前述議題研究。實證結果發現：「限制員工權利新股」制度的股份基礎獎酬強度與公司進行「實質盈餘管理」幅度並沒有呈現顯著正向關係；然而卻與公司進行「應計盈餘管理」幅度呈現顯著正向關係，本研究以利益收斂假說來推論前述實證結果可能的理由。除此之外，監察人、審計委員會與薪酬委員會成員重疊比例對於公司進行「實質盈餘管理」幅度亦或是「應計盈餘管理」幅度都沒有顯著抑制效果。然而，監察人、審計委員會與薪酬委員會成員重疊比例越高，且「限制員工權利新股」制度中的股份基礎獎酬強度越強時，公司的「實質盈餘管理」幅度亦或是「應計盈餘管理」幅度都會顯著減少。本研究之結果有助於補充國內相關研究之缺口，並可供實務界參考之用。

關鍵詞：限制員工權利新股、監察人、審計委員會、薪酬委員會、實質盈餘管理、應計盈餘管理

* 銘傳大學會計學系助理教授

作者感謝國立台灣大學會計學系曾智揚教授提供寶貴建議，並感謝銘傳大學會計學系研究所康楚業同學協助資料蒐集及整理。

Restricted Stock Grants, Board Committees, and Real Earnings Management: Evidence from Publicly-Traded Companies in Taiwan

Yi-Hui Tai*

Abstract: This research investigates the impact that issuance of restricted stock grants has on real earnings management in publicly-traded companies in Taiwan. I also discuss whether the improvements in supervision under overlapping supervisors/audit committees and remuneration committees have negative impacts on the aforementioned relationship. Finally, I investigate the substitution of real earnings management for accruals management. Using the convergence of interest hypothesis, as a foundation, our findings reveal that the fundamental remuneration strength of restricted stock grants is not positively associated with the extent to which real earnings management is pursued; however, a significant positive association with that the pursuance of accruals management was revealed. Ostensibly, the overlapping ratio of supervisors/audit committee and remuneration committee does not undermine the extent to which companies implement real earnings management or accruals management. Nevertheless, the higher the overlapping ratio and the stronger the fundamental remuneration of the restricted stock grants are, the less likely companies are to engage in both real earnings management and accruals management. This study provides results that serve to replenish the deficit in the existing literature and provides insights for practical use.

Keywords: restricted stock grants, supervisor, audit committee, remuneration committee, real earnings management, accruals management

* Assistant Professor, Department of Accounting, Ming Chuan University

I would like to thank Professor Chih-Yang Tseng for his useful comments about this paper and Mr. Chu-Ye Kang for data collection and collation.

壹、前言

一、研究動機與目的

Jensen and Murphy (1990)研究顯示，1974年至1986年間，CEO薪水中只有三分之一是和股份基礎有關的獎酬；然而，Jensen (1993)以1980年至1989年間的樣本公司進行研究，結果發現不少公司的CEO股份基礎獎酬計畫總金額已超過一億美元，例如：通用汽車、福特與杜邦等，而Hall and Liebman (1998)的研究更指出，1990年代之後，股份基礎獎酬金額佔CEO薪水比重呈現巨幅上升，因此股份基礎獎酬制度具研究意義。除此之外，過去文獻對於股份基礎獎酬制度與公司盈餘管理之間的關聯性的實證結果並不一致，有些研究發現兩者呈現顯著正相關(Cheng and Warfield, 2005; Bergstresser and Philippon, 2006; Burns and Kedia, 2006; Peng and Roell, 2008)；然而，也有研究發現兩者不具相關性(Erickson, Hanlon, and Maydew, 2006)，甚至Armstrong, Jagolinzer, and Larcker (2010)發現兩者呈現顯著負相關。顯示公司是否會進行盈餘管理並不是僅受獎酬制度影響，還有其他中介變數需要考慮，例如：審計委員會的監督能力。

監察人與審計委員會¹的功能之一就是要避免管理當局進行盈餘操弄，進而確保財務報表的正確性，而管理當局是否有盈餘操弄的誘因並且是否可以真正操弄到盈餘數字，則與監察人與審計委員會的監督能力相關(Laux and Laux, 2009)。換言之，管理當局對於盈餘管理可以人為操弄的數量多寡，取決於管理當局想要進行盈餘管理的誘因大小與監察人與審計委員會的監督能力強弱；其中管理當局想要進行盈餘管理的誘因大小取決於獎酬制度中股份基礎獎酬方式的強度，而監察人、審計委員會的監督能力強弱則取決於監察人與審計委員會擁有管理當局是否有努力經營的私有資訊²多寡。故本文預計探討監察人與審計委員會的監督能力對於股份基礎獎酬制度與盈餘管理間的中介效果。除此之外，公司的獎酬制度分配對象與分配數量由薪酬委員會決定，因此當監察人或審計委員會的成員也同時擔任薪酬委員會委員時，這些兼任兩項委員會的委員可以透過薪酬委員會審議經理人與董監事薪酬與績效表現的過程中，獲取一些公司內部的營運資訊。而又根據私有資訊觀點，如果監察人與審計委員會的成員和薪酬委員會成員重疊比例越高，則同時擔任兩項委員會的成員可以將私有資訊提供給審計委員會其他委員，使其他委員較有能力從事

¹ 證券交易法第14-4條規定：已依本法發行股票之公司，應擇一設置審計委員會或監察人。但主管機關得視公司規模、業務性質及其他必要情況，命令設置審計委員會替代監察人；其辦法，由主管機關訂定之。因此，在國內同時存在監察人及審計委員會兩種監督機制，和國外僅存在審計委員會並不相同。

² 所謂私有資訊係指：相較於外部人，內部人因為有實際參與公司經營事務，所以可以以較低的成本獲取一些經理人努力的私有資訊(Almazan and Suarez, 2003; Raheja, 2005; Laux, 2006; Adams and Ferreira, 2007; Drymiotis, 2007)。

後的經理人表現來更正確衡量其事前投入的努力是多少 (Almazan and Suarez, 2003; Raheja, 2005; Laux, 2006; Adams and Ferreira, 2007; Drymiotis, 2007)，也因此經理人進行盈餘管理的誘因就會減少。因此本研究認為可以以監察人、審計委員會與薪酬委員會成員重疊比例作為監察人與審計委員會監督能力的代理變數。

民國 100 年 6 月 29 日公司法完成「限制員工權利新股」的相關立法，並在 7 月 1 日公布施行。至民國 102 年 12 月 31 日為止，採行「限制員工權利新股」制度者共有 119 筆，然而採行「員工認股權憑證」者僅剩 23 筆，換言之，台灣實務界大多給予「限制員工權利新股」制度正向且高度的評價；且相較於「員工認股權憑證」制度的研究，「限制員工權利新股」制度的研究僅有少數幾篇未出版的碩士論文³，因此本文台灣的「限制員工權利新股」制度具研究意義。

Schipper (1989) 將盈餘管理分為兩種：一種為應計盈餘管理 (accruals management)；另一種則是實質盈餘管理 (real earnings management)。「應計盈餘管理」係指因為會計原則或會計估計所給予的彈性而產生的盈餘數字變動但卻不影響實質現金流量的盈餘管理模式；然而，「實質盈餘管理」係指會影響實質現金流量變動的交易安排，例如：操弄銷貨收入的折扣亦或是收款期限、多購料生產存貨或是減少任意性支出等。過去研究發現應計盈餘管理及實質盈餘管理為兩個管理當局可以互為替代使用的盈餘管理模式 (Roychowdhury, 2006; Cohen, Dey and Lys, 2008; Zang, 2007; Chi, Lisic and Pevzner, 2011)。其中較早期的美國樣本研究大多將盈餘管理模式定義為應計盈餘管理模式，例如：Jones (1991)與 Teoh, Welch and Wong (1998)；然而，近期的美國樣本研究則以使用實質盈餘管理模式為主流，例如：Roychowdhury (2006)、Kim, Lisic and Pevzner (2011)與 Cohen and Zarowin (2010)及 Chi et al. (2011)。而近期的美國樣本研究大多使用實質盈餘管理模式的原因為：2002 年 SOX 法案公告後，會計原則使用上的彈性變小，所以美國公司的盈餘管理模式顯著的由「應計盈餘管理」模式轉變為「實質盈餘管理」模式 (Graham, Harvey and Rajgopal, 2005; Cohen et al., 2008; 楊朝旭、蔡柳卿、陳家慧與廖思婷 2012)。而就台灣上市櫃公司而言，張瑞當與方俊儒 (2006) 研究發現，當證券暨期貨發展基金會於民國 92 年開始進行上市櫃公司資訊揭露評鑑並將評鑑結果公佈後，因為資訊不對稱情況降低，而使得台灣上市櫃公司採行應計盈餘管理行為顯著減少。又因為本研究期間為民國 100 年 7 月 1 日至民國 102 年 12 月 31 日為止，因此本研究將盈餘管理模式定義為「實質盈餘管理」模式。

³ 受限於資料可得性，國內「限制員工權利新股」相關研究並不多，例如：(1) 劉乙萱 (2013) 以法律的觀點探討限制員工權利新股制度之主要內涵，並針對截至 2013 年 6 月 30 日止，37 家已採行限制員工權利新股制度之公司做分析；(2) 胡明偉 (2013) 以茂迪，新日光，昇陽科，旺能光電為例子，探討通過「限制員工權利新股」之前和之後的員工留任率變化；(3) 游岳桂 (2013) 探討有實施「員工股票分紅」、「員工認股權憑證」及「限制員工權利新股」制度的公司與未實施前述三項制度的公司，在公司特性上的差異；(4) 陳瑞玲 (2013) 則是在研究公司發行新股作為員工獎勵工具所產生之代理問題，並以 2007 年至 2012 年台灣上市櫃公司為研究樣本。

彙總前述討論，本研究預計將探討採行「限制員工權利新股」制度的公司是否會因為該制度是以股份為獎酬基礎而增加實質盈餘管理的可能性，並進一步考量監察人、審計委員會與薪酬委員會成員重疊比例所帶來的監督能力的提升是否可以對前述關聯性產生抑制效果。本研究將可以補足國內學術文獻的不足並作為實務界是否採行「限制員工權利新股」制度參考之用。

二、預期貢獻與研究架構

過去文獻對於 CEO 股份基礎獎酬制度與盈餘管理之關聯性具有不一致的結論。其中一派文獻發現兩者具有顯著的正相關性（Bergstresser and Philippon, 2006; Burns and Kedia, 2006; O'Connor, Priem, Coombs and Gilley, 2006; Efendi, Srivastava and Swanson, 2007; Harris and Bromiley, 2007; Larcker, Richardson and Tuna, 2007; Johnson, Ryan and Tian, 2009）；然而，Baber, Kang Liang, and Zhu (2009)及 Erickson et al. (2006)卻發現兩者不具有顯著的相關性；而 Armstrong et al. (2010)研究結論卻是 CEO 股份基礎獎酬制度與盈餘管理之間具有顯著的負相關性。因此，股份基礎獎酬制度是否會提高公司進行盈餘管理之可能性是不一致的，故該款議題具研究意義。又「限制員工權利新股」制度是民國 100 年 7 月 1 日才公告施行的獎酬制度；然而從民國 100 年 7 月 1 日公布施行，至民國 102 年 12 月 31 日為止，採行「限制員工權利新股」制度者共有 119 筆，遠超過採行「員工認股權憑證」制度的 23 筆，換言之，國內實務界賦予「限制員工權利新股」制度高度的期望，且「限制員工權利新股」制度的研究僅有少數幾篇未出版的碩士論文⁴。除此之外，台灣上市櫃公司在民國 92 年開始進行資訊揭露評鑑後，採行應計盈餘管理行為也顯著減少（張瑞當與方俊儒，2006）。因此，本研究的第一項貢獻係以學術方式探討：採行「限制員工權利新股」制度與進行「實質盈餘管理」兩者間是否具特定關係。

我國證券交易法第 14-6 條規定上市櫃公司如實收資本額達新台幣 100 億元，則應設置薪酬委員會；而未達前述實收資本額標準的公司，最遲也須於 2011 年底前設置薪酬委員會。而當初立法目的是希望藉由薪酬委員會的設立來解決高階經理人與董監事薪酬合理性的問題。另一方面，依據證券交易法第 14-4 條規定，已依本法發行股票之公司，應擇一設置審計委員會或監察人。因此本研究第二項研究貢獻係在探討：當監察人與審計委員會的成員也同時擔任薪酬委員會成員時，是否藉由分享這些兼任兩項委員會的委員所擁有的內部營運決策資訊，而使其他委員較有能力從事後的經理人表現來正確衡量其事前投入的努力是多少，進而減少實質盈餘管理可能性。簡言之，本研究的第二項貢獻為：探討監察人、審計委員會與薪酬委員會成員重疊比例越大，是否越能抑制實質盈餘管理發生的機率。

⁴ 請參酌附註 3 說明。

Laux and Laux (2009)文中提出，審計委員會的功能之一就是要避免管理當局進行盈餘操弄，進而確保財務報表的正確性，而管理當局是否有盈餘操弄的誘因，且是否可以真正操弄到盈餘，則與審計委員會的監督能力相關。換言之，管理當局對於盈餘管理可以操弄的程度多寡，取決於管理當局想要進行盈餘管理的誘因大小與監察人與審計委員會的監督能力強弱；而前者取決於獎酬制度中股份基礎獎酬方式的強度，而後者則取決於監察人與審計委員會所擁有的經理人努力程度私有資訊多寡；並且 Laux and Laux (2009)文中也提出，審計委員會會因為獎酬制度不同而去調整其監督力量，又本研究以監察人、審計委員會與薪酬委員會成員重疊比例高低來代理監督能力強弱，因此本研究第三項貢獻為：探討監察人、審計委員會與薪酬委員會成員重疊比例較高時，是否可以抑制採行「限制員工權利新股」制度的公司進行實質盈餘管理。

本文研究架構說明如下：除第壹節為研究動機、目的及預期貢獻外，第貳節則是說明我國「限制員工權利新股」制度、第參節是研究假說發展、第肆節說明研究設計、第伍節為實證結果、第陸節則提出本文之結論與建議。

貳、我國限制員工權利新股制度

公司法於民國 100 年 7 月 1 日公告修正，明定公開發行股票公司，得經股東會特別決議通過，發行「限制員工權利新股」。金管會並依據新修正的公司法，另於民國 101 年 2 月 20 日公布修正「發行人募集與發行有價證券處理準則」部分條文，明定發行「限制員工權利新股」之相關規定。而所謂「限制員工權利新股」，係公開發行股票公司依公司法發給員工之新股附有服務條件或績效條件等既得條件，於既得條件達成前，其股份權利受有限制。既得條件公司可以定義為年資、績效或考績等，由於此種員工獎酬方式可以與員工未來對公司的貢獻度做連結，且可以無償給予或折價發行，此外股票也不需要一次給予員工，可以等到員工達成既得條件後分次發給，因此相較於其他員工獎酬方式，「限制員工權利新股」制度可達到激勵優秀員工長期服務公司之意願。

茲將「限制員工權利新股」制度相關規定彙總於表 1，並將「限制員工權利新股」制度與「員工股票分紅」制度及「員工認股權證」制度比較列示於表 2。

其中由表 1 可發現我國的「限制員工權利新股」制度與美國的「限制員工權利新股 (RSA)⁵」制度較接近，而與我國既有的股份基礎獎酬制度相比，「限制員工權利新股」可針對特定員工發放，且員工在授與日時即取得股票的所有權，股票

⁵ 美國員工限制型股票之發放方式，有下列兩種：一為「員工限制股份 (restricted stock unit, RSU)」，即公司於授與日並未將股票直接交付予員工，而是將該股票保存於公司，待員工滿足既得條件後，員工始得實際取得股票之所有權；另一為「限制員工權利新股 (restricted stock awards, RSA)」，即公司於授與日直接將股票移轉於員工，待員工滿足既得條件後，員工始取得股票所有權利，若員工未滿足既得條件前離職，則公司有權依約定收回其股份。

上之限制又多僅規範處分時點，因此可避免員工因為限制期間內無法實質享有股票權益而轉任，但員工又必須達成公司的既得條件才能在期限屆滿時取得股票，此又可以避免員工取得股票後立即離職。除此之外，由表 2 也可以觀察到，「限制員工權利新股」制度的獎勵優點是員工可以無償取得股份，對員工激勵效果較大，且企業可以透過既得條件的設計而使得給予基礎與員工績效相連結，以達到留才之目的，此外，酬勞費用可以分年認列又不似員工分紅制度對公司損益之衝擊；另一方面，「員工認股權證」制度規定員工必須有償取得股份，就此點來說，「限制員工權利新股」制度對於員工的激勵效果比其來得更大。

表 1 我國「限制員工權利新股」相關規定

項目	內容說明
1.法規依據	公司法、發行人募集與發行有價證券處理準則。
2.發行公司限制	僅公開發行公司始得發行。
3.發行時點	發行日(給予日)即給予股票，並應以發行新股為之，不得以庫藏股支應。
4.發行價格	無償或有償方式給予員工都可。
5.發行對象	僅限本公司員工，若是經理人亦或是兼有員工身分的董事也可。惟，發行對象是上市上櫃興櫃公司經理人亦或是該類公司兼有員工身分的董事，則須提報薪酬委員會或董事會通過。
6.既得條件	可以是服務條件或績效條件，條件達成前，股份權益會受限。
7.發行數量	公司發行限制員工權利新股與員工認股權憑證合併計算，其總股數不得超過已發行股數的百分之五，且單一員工取得之數量不得超過已發行股數的千分之三。
8.員工權利限制	員工享有所有權，然而其他股東權益視公司發行辦法而受限。
9.發行情序	(1)過半數董事出席，出席董事過半數同意做成議案，並提交股東會表決。 (2)下列事項應於股東會的召集事由中敘明之，不得以臨時動議提出：發行總額、既得條件、員工資格條件及可分配或認購的股數、本次發行限制員工權利新股的理由、可能的費用化金額、對每股盈餘稀釋及股東權益影響之說明。 (3)經股東會特別決議通過(應有代表已發行股份總數三分之二以上股東出席，並以出席股東表決權過半數同意之)，若額定資本不足發行新股，則須同時修改章程，以提高額定資本。

表 1 我國「限制員工權利新股」相關規定(續)

項目	內容說明
10.申報規定	發行前須向主管機關申報；然而，收回或收買時，屬於法定減資，所以不需向主管機關申報。
11.未達既得條件之股份處理方式	若員工未達既得條件，公司將收回或收買股份，不得轉分配給其他員工。此外，公司必須在減資基準日後 15 日內向主管機關辦理變更登記。
12.信託保管	法條上並未強制信託保管，但按國外現行實務運作方式，會採用信託保管方式。
13.變更發行條件	不宜變更，後續如有爭議應循司法解決。
14.是否可以原發行價格向員工收買其既得股份亦是限制其轉讓	公司如擬收回股份，應依公司法 167 條第 1 項及證交法 28 條之 2 規定辦理，不得以原發行價格向員工收買其既得股份亦或是限制其轉讓。
15.會計處理	依財務會計準則公報第 39 號規定，公司應於授與日(發行日)衡量授與日員工取得股票之公允價值，並於既得期間內分年認列酬勞費用。

參、研究假說發展

證券暨期貨發展基金會於民國 92 年開始進行上市櫃公司資訊揭露評鑑，並將評鑑結果公佈於證交所網站以供投資人查詢。而當資訊透明度越高情況下，經理人越沒有意願進行應計盈餘管理 (Lobo and Zhou 2001; Hunton, Libby and Mazza, 2004)，此外張瑞當與方俊儒 (2006) 研究也發現，自從民國 92 年開始實施上市櫃公司資訊揭露評鑑後，台灣上市櫃公司應計盈餘管理行為已顯著下降。而本研究樣本期間為：民國 100 年 7 月 1 日至民國 102 年 12 月 31 日為止，因此採行「限制員工權利新股」制度的公司應較會採用實質盈餘管理模式，來美化損益數字。另一方面，非常多文獻都發現管理當局會進行盈餘管理來美化數字 (Gaver, Gaver and Austin, 1995; Sloan, 1996; Burgstahler and Dichev, 1997; Teoh et al., 1998; Degeorge, Patel and Zeckhauser, 1999; Collins and Hribar, 2000)，此外，也發現股份基礎獎酬制度與公司盈餘管理呈現正相關 (Cheng and Warfield, 2005; Bergstresser and Philippon, 2006; Larcker et al., 2007)。又我國公司法 267 條規定：「限制員工權利新股」制度的發行價格可以是無償或有償方式，且「限制員工權利新股」制度的誘因效果來自於滿足既得條件要求，而取得股票處分權後，處分當日之股票市價和發行價格之間的價差所產生的資本利得，因此當發行價格越高時，「限制員工權利新

股」制度中的股份基礎獎酬強度就越強，此時公司管理當局進行盈餘管理以擴大處分當日之股票市值和發行價格之間的價差利得之動機就越大。據此，本研究提出假說 1 如下：

假說 1：「限制員工權利新股」制度中的股份基礎獎酬強度與公司進行實質盈餘管理幅度呈正向關係。

表 2 限制員工權利新股制度、員工股票分紅制度及員工認股權證制度比較表

	限制員工權利新股制度	員工股票分紅制度	員工認股權證制度
1.適用公司	僅限公開發行公司	所有公司	所有公司
2.盈餘限制條件	無盈餘，仍可發放	無盈餘，不可發放	無盈餘，仍可發放
3.發行效果	股本膨脹、無償亦 或是有償資金流入	股本膨脹	股本膨脹、有償資 金流入
4.是否可限制員工 轉讓	得限制員工轉讓及 質押；此外，公司 也享有合法收回權	不可限制	公開發行公司須限 制員工兩年內不得 行使認購權
5.會計類別	費用	費用	費用
6.稅盾效果	有	有	有
7.獎勵效果	獎勵員工未來績效	獎勵員工過去績效	獎勵員工未來績效
8.留才效果	較長	有限	較長
9.酬勞費用對盈餘 稀釋程度	分年認列酬勞費 用，對當年度盈餘 稀釋程度影響較小	當年度認列所有酬勞 費用，對當年度盈餘 稀釋程度影響大	分年認列酬勞費 用，對當年度盈餘 稀釋程度影響較小
10.適用產業	股價波動較大者	股價波動較小者	股價波動較大者
11.取得股票時，員 工是否需出資	否或較低	否	是
12.員工獲利風險	中等	較小	最高

審計委員會的功能之一就是要避免管理當局進行盈餘操弄，進而確保財務報表的正確性，所以監察人/審計委員會可以監督公司的會計處理，因此對於應計盈餘管理影響較大；而薪酬委員會的設立是用來解決高階經理人與董監事薪酬合理性的問題，所以薪酬委員會可以透過審議高階經理人與董監事薪酬時，取得高階經理人與董監事等的內部營運決策資訊，因此薪酬委員會的存在對於管理當局進行實質盈餘管理具有影響力。又，私有資訊論點指出：相較於外部人，內部人因為有實際參與公司經營事務，所以可以以較低的成本獲取一些經理人努力的私有資訊，故較不

易被經理人所矇蔽，因此可以做出較正確的決策（Almazan and Suarez, 2003; Raheja, 2005; Laux, 2006; Adams and Ferreira, 2007; Drymiotis, 2007）。因此根據私有資訊論點，因為薪酬委員會成員在審議經理人、董監事薪酬與績效表現時，會獲取一些公司內部的高階經理人、董監事等的營運決策資訊，因此對於管理當局進行實質盈餘管理有一定的抑制效果，此時如果監察人、審計委員會的成員和薪酬委員會成員重疊比例越高，則透過同時擔任兩項委員會的委員將私有資訊提供給監察人或審計委員會的其他委員，使其較有能力從事後的經理人表現來更正確衡量其事前投入的努力是多少，也因此管理當局進行實質盈餘管理的誘因就會減少。據此本文提出假說 2 如下：

假說 2：監察人與審計委員會與薪酬委員會成員重疊比例與公司實質盈餘管理幅度呈負向關係。

當「限制員工權利新股」制度的發行價格越高時，「限制員工權利新股」制度中的股份基礎獎酬強度就越強，此時，管理當局想要進行盈餘管理的動機就越強。而薪酬委員會的設立是用來解決高階經理人與董監事薪酬合理性的問題，所以薪酬委員會可以透過審議高階經理人與董監事薪酬時，取得高階經理人與董監事等的內部營運決策資訊，因此薪酬委員會的存在會影響管理當局進行實質盈餘管理的動機。此時如果監察人、審計委員會的成員和薪酬委員會成員重疊比例越高，則透過同時擔任兩項委員會的委員將私有資訊提供給監察人及審計委員會的其他委員，使其更有能力從事後的經理人表現來正確衡量其事前投入的努力是多少，也因此管理當局進行實質盈餘管理的誘因就會減少。除此之外，Laux and Laux (2009)文中也以分析性模型證明，審計委員會會因為獎酬制度不同而去調整其監督力量，換言之，當獎酬制度中股份基礎獎酬強度越強時，審計委員會就會自我提升其監督力量。據此本研究建立假說 3 如下：

假說 3：監察人、審計委員會與薪酬委員會成員重疊比例越高時，「限制員工權利新股」制度中的股份基礎獎酬強度與公司實質盈餘管理幅度呈負向關係。

肆、研究設計

一、樣本與資料來源

民國 100 年 6 月 29 日公司法完成「限制員工權利新股」的相關立法，並在 7 月 1 日公布施行，故本研究以民國 100 年 7 月 1 日至民國 102 年 12 月 31 日⁶止的台灣上市上櫃公司中有採行「限制員工權利新股」制度者為研究對象。並利用公開

⁶ 本研究實證模型中使用年報資料，但礙於資料取得可行性，因此研究期間止於 102 年 12 月 31 日。

資訊觀測站之「重大訊息與公告」系統，找出上市櫃公司中，有採行「限制員工權利新股」制度之樣本公司名單後，再搭配該網站之「彙總報表」基本資料欄中「限制員工權利新股基本資料彙總表」來找出樣本公司相關資料。除此之外，本研究之變數資料來源取至台灣經濟新報社（TEJ），並輔以樣本公司財務報表揭露的相關資訊。

民國 100 年 7 月 1 日至民國 102 年 12 月 31 日止有採行「限制員工權利新股」之樣本數共 119 筆。因為在此研究期間並無變數資料不全的樣本，所以最終研究樣本數和原始樣本數相同，都為 119 筆。其中民國 101 年度有 48 筆資料，而 102 年度則有 71 筆資料。

而本研究觀察值的產業與年度分佈狀況則列示於表 3；其中以半導體產業觀察值最多，佔總樣本 28.57%；汽車組件、主機板、醫療耗材、建設產業、化學生技、軟體服務業的觀察值最少，合計約佔總樣本 7.56%。

二、變數說明

(一) 應變數

本研究以 *REM* 來作為實質盈餘管理的代理變數，而 *REM* 的計算方式依循 Dechow, Kothari and Watts (1998)、Roychowdhury (2006)與 Chi et al. (2011)及楊朝旭等人 (2012) 研究，將 *REM*（實質盈餘管理）定義為異常營業活動現金流量（ $\Delta \frac{CFO_{i,t}}{A_{i,t-1}}$ ）、異常生產成本（ $\Delta \frac{PROD_{i,t}}{A_{i,t-1}}$ ）及異常任意性支出（ $\Delta \frac{DISEXP_{i,t}}{A_{i,t-1}}$ ）三個項目的加總。

而將 *REM*（實質盈餘管理）定義為前述三項目的加總是因為管理當局可以透過操弄銷貨收入、過度生產存貨及減少任意性支出來改變實質現金流量。而所謂操弄銷貨收入係指公司可以給予額度較大的折扣亦或是較寬鬆的收款期限，而增加銷貨收入的金額；然而真正收款時會減少實際收到的現金，故會產生異常低的現金流量。再者，過度生產存貨係指管理當局透過生產過多的存貨來降低銷貨成本並提高毛利，但是過度生產存貨會使生產成本上升，進而產生異常低的現金流量。最後，管理當局可以減少任意性支出，例如：銷售費用、行政管理費用、研發費用及廣告費用等來避免發生虧損，如果公司是以現金支付這些任意性支出，則減少這些任意性支出會造成公司未來現金流量異常增加。

而本文的異常營業活動現金流量（ $\Delta \frac{CFO_{i,t}}{A_{i,t-1}}$ ）、異常生產成本（ $\Delta \frac{PROD_{i,t}}{A_{i,t-1}}$ ）及異常任意性支出（ $\Delta \frac{DISEXP_{i,t}}{A_{i,t-1}}$ ）三個項目的求取方式也是依循 Dechow et al. (1998)、Roychowdhury (2006)與 Chi et al. (2011)及楊朝旭等人 (2012) 研究，依序說明如下。

表 3 研究期間觀察值各年度之產業分佈狀況表

產業別	101 年		102 年		合計	
	筆數	比例	筆數	比例	筆數	比例
汽車組件	1	2.08%	1	1.41%	2	1.68%
PC 系統	3	6.25%	1	1.41%	4	3.36%
半導體產業	17	35.42%	17	23.94%	34	28.57%
消費性電子	2	4.17%	2	2.82%	4	3.36%
光電產業	12	25.00%	15	21.13%	27	22.69%
電子零組件	3	6.25%	10	14.08%	13	10.92%
主機板	1	2.08%	1	1.41%	2	1.68%
網路設備	1	2.08%	4	5.63%	5	4.20%
通訊設備	4	8.33%	5	7.04%	9	7.56%
生技醫療產業	4	8.33%	3	4.23%	7	5.88%
醫療耗材	0	0.00%	2	2.82%	2	1.68%
建設產業	0	0.00%	1	1.41%	1	0.84%
電子設備	0	0.00%	4	5.63%	4	3.36%
化學生技	0	0.00%	1	1.41%	1	0.84%
軟體服務業	0	0.00%	1	1.41%	1	0.84%
資訊通路業	0	0.00%	3	4.23%	3	2.52%
合計	48	100%	71	100%	119	100%

1. 異常營業活動現金流量 ($\Delta \frac{CFO_{i,t}}{A_{i,t-1}}$)

首先，將全部樣本公司的資料代入模型(1)中，並以迴歸方式求出估計式，再將各樣本公司數值代入估計式以求得樣本公司估計應有的營業活動現金流量 ($\frac{CFO_{i,t}}{A_{i,t-1}}$)。最後再將樣本公司實際營業活動現金流量 ($\frac{CFO_{i,t}}{A_{i,t-1}}$) 減去估計應有的營業活動現金流量 ($\frac{CFO_{i,t}}{A_{i,t-1}}$)，即可求得出異常營業活動現金流量 ($\Delta \frac{CFO_{i,t}}{A_{i,t-1}}$)。而模型(1)如下所示：

$$\frac{CFO_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{Sales_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{\Delta Sales_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中，

- CFO* = 營業活動現金流量。
A = 資產總額。
Sales = 銷貨收入淨額。
 $\Delta Sales$ = 銷貨收入變動額。
 ε = 殘差項。
i = 代表第 *i* 筆資料。
t = 代表第 *t* 年，本研究期間為民國 101 年至 102 年。

2. 異常生產成本 ($\Delta \frac{PROD_{i,t}}{A_{i,t-1}}$)

首先，將全部樣本公司的資料代入模型(2)中，並以迴歸方式求出估計式，再將各樣本公司數值代入估計式中以求得樣本公司估計應有的生產成本 ($\frac{PROD_{i,t}}{A_{i,t-1}}$)。最後再將樣本公司實際生產成本 ($\frac{PROD_{i,t}}{A_{i,t-1}}$) 減去估計應有的生產成本 ($\frac{PROD_{i,t}}{A_{i,t-1}}$)，即可求得出異常生產成本 ($\frac{\Delta PROD_{i,t}}{A_{i,t-1}}$)。茲將模型(2)列示如下。

$$\frac{PROD_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{Sales_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{\Delta Sales_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \alpha_4 \frac{\Delta Sales_{i,t-1}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

其中，*PROD* 為本期生產成本（銷貨成本及存貨變動數加總），其餘變數定義請見模型(1)。

3. 異常任意性支出 ($\Delta \frac{DISEXP_{i,t}}{A_{i,t-1}}$)

首先，將全部樣本公司的資料代入模型(3)中，並以迴歸方式求出估計式，再將各樣本公司數值代入估計式中以求得樣本公司估計應有的任意性支出 ($\frac{DISEXP_{i,t}}{A_{i,t-1}}$)。最後再將樣本公司實際任意性支出 ($\frac{DISEXP_{i,t}}{A_{i,t-1}}$) 減去估計應有的任意性支出 ($\frac{DISEXP_{i,t}}{A_{i,t-1}}$)，即可求得出異常任意性支出 ($\Delta \frac{DISEXP_{i,t}}{A_{i,t-1}}$)。本研究列示模型(3)如下。

$$\frac{DISEXP_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{Sales_{i,t-1}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

其中，*DISEXP* 是廣告費用、研發費用、銷貨費用及行政管理費用加總，其餘變數定義請見模型(1)。

(二) 自變數

1. 「限制員工權利新股」制度中的股份基礎獎酬強度 (*RS*)

每一家通過發行「限制員工權利新股」的公司都會公告其發行辦法內容⁷，該內容中會載明發行價格，而發行價格可以是無償亦或是有償。處分當日之股票市價和發行價格之間的價差就是管理當局可以賺取的資本利得，因此當發行價格是有償時，公司管理當局的股份基礎獎酬強度就會越強，公司管理當局越會有進行盈餘管理的動機。而本研究定義當發行價格是有償時，RS 設定為 1，其餘則為 0。

2. 監察人、審計委員會與薪酬委員會成員重疊比例 (OL)

本研究將監察人、審計委員會與薪酬委員會成員重疊比例 (OL) 定義為：監察人、審計委員會和薪酬委員會成員重疊人數/監察人、審計委員會總人數。若監察人、審計委員會與薪酬委員會成員重疊比例 (OL) 較高時，會因為薪酬委員會成員擁有高階經理人、董監事的內部營運決策資訊，而使得管理當局較不會進行實質盈餘管理。

(三) 控制變數

Roychowdhury (2006)、Cohen and Zarowin (2010)、Gunny (2010) 與 Zang (2007) 及楊朝旭等人 (2012) 研究都指出，公司會同時使用應計盈餘管理及實質盈餘管理來讓盈餘數符合目標值，因此本研究在迴歸式中加入異常應計數 ($\Delta \frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}}$) 來控制應計盈餘管理對於實質盈餘管理之影響力。而依據 Dechow, Sloan and Sweeney (1995) 的研究，修正後的 Jones model 對於估計異常應計數效力最強，且 Kothari, Leone and Wasley (2005) 與楊朝旭等人 (2012) 研究都指出在估計異常應計數時必須控制公司績效，因為應計數和公司績效間具有顯著相關性，因此本研究採用修正後的 Jones model 來估計異常應計數，並且在修正後的 Jones model 中加入資產報酬率 (ROA) 此項變數來控制公司績效對於應計數的影響性，而本研究將估計異常應計數 ($\Delta \frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}}$) 的模型稱為模型(4)。

而本研究求算異常應計數 ($\Delta \frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}}$) 的步驟如下：首先，將全部樣本公司的資料代入模型(4)中，並以迴歸方式求出估計式，再將各樣本公司數值代入估計式以求得樣本公司估計應有的應計數 ($\frac{T\hat{A}_{i,t}}{A_{i,t-1}}$)。最後再將樣本公司實際應計數 ($\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}}$) 減去估計應有的應計數 ($\frac{T\hat{A}_{i,t}}{A_{i,t-1}}$)，即可求得出異常應計數 ($\Delta \frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}}$)。茲將模型(4)列示如下：

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta REV_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \alpha_4 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

⁷ 請參閱附錄-和碩 101.5.10 董事會決議發行「限制員工權利新股」之公告內容。

其中，除下列變數定義外，其餘變數定義請見模型(1)說明。

TA = $EBXI - CFO$ ，而 $EBXI$ 是特殊項目及停業部門前損益、 CFO 則是營業活動現金流量。

ΔREV = 應收帳款變動數

PPE = 固定資產總額

ROA = 淨利/資產總額

除此之外，當公司負債比越高，表示公司越有盈餘管理的誘因（Watts and Zimmerman, 1986），因此本研究亦加入負債比（ LEV ）這項變數，而參酌 Matsuura (2008)與 Garven (2009)及楊朝旭等人（2012）研究，將負債比（ LEV ）定義為負債總額/資產總額。而 Kothari et al. (2005)研究指出，盈餘管理數和公司績效表現相關，因此本文也新增資產報酬率（ ROA ）這項控制變數，而資產報酬率（ ROA ）定義為稅前息前淨利/資產總額。

再者，Kim et al. (2011)研究指出，如果公司的簽證會計師事務所品質控管較嚴謹則被簽證公司較會使用實質盈餘管理模式來進行盈餘管理，因此本研究在迴歸模型中加入是否簽證會計師事務所是四大事務所（ $BIG4$ ）這項虛擬變數。另一方面，如果公司的盈餘數字設有門檻，則公司會較有為了超越這道門檻而進行盈餘管理的誘因，而過去研究提到的門檻有下列三種：(1)稅後淨利大於 0；(2)稅後淨利比去年高；(3)稅後淨利符合分析師預期（楊朝旭等人，2012），因此，本文加入是否符合門檻（ BEN ）這項控制變數。只要符合三項條件中的一項，本研究就將 BEN 設為 1，全部門檻條件都不符合者，則設為 0。最後，Roychowdhury (2006)與楊朝旭等人（2012）文中都有提到，公司成長機會及公司規模會對公司的營業活動現金流量、生產成本及任意性支出造成影響，因此本研究參酌前述文獻在迴歸式中新增市值帳面值比（ MB ），及股東權益市值取自然對數（ $SIZE$ ）兩項控制變數，來控制公司成長機會及公司規模對公司進行實質盈餘管理之影響性。

三、實證模型

本研究以模型(5)來測試本文三項假說。其中為了簡化變數名稱，本研究在模型(5)中，將異常應計數（ $\Delta \frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}}$ ），稱為 DA （應計盈餘管理的代理變數）。而假說一提出：「限制員工權利新股」制度中的股份基礎獎酬強度與公司實質盈餘管理幅度呈正向關係。而本研究定義當發行價格是有償時， RS 設定為 1，其餘則為 0。因此若假說 1 成立，則模型(5)中的 β_1 將顯著為正。

除此之外，本研究提出假說 2：監察人、審計委員會與薪酬委員會成員重疊比例與公司實質盈餘管理幅度呈負向關係。而本研究將監察人、審計委員會與薪酬委員會成員重疊比例（ OL ）定義為：監察人、審計委員會和薪酬委員會成員重疊人數/監察人、審計委員會總人數，因此若假說二成立，則模型(5)中的 β_2 將顯著為

負。最後，本研究提出假說 3：監察人、審計委員會與薪酬委員會成員重疊比例越高時，「限制員工權利新股」制度中的股份基礎獎勵強度與公司實質盈餘管理幅度呈負向關係。因此若假說 3 成立，則模型(5)中的 β_3 將顯著為負。茲將模型(5)列示如下。

$$REM_{i,t} = \alpha + \beta_1 RS_{i,t} + \beta_2 OL_{i,t} + \beta_3 RS_{i,t} \times OL_{i,t} + \beta_4 DA_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \beta_7 BIG4_{i,t} + \beta_8 BEN_{i,t} + \beta_9 MB_{i,t} + \beta_{10} SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

其中，

REM = 實質盈餘管理的代理變數。亦即為異常營業活動現金流量 ($\Delta \frac{CFO_{i,t}}{A_{i,t-1}}$)、異常生產成本 ($\Delta \frac{PROD_{i,t}}{A_{i,t-1}}$) 及異常任意性支出 ($\Delta \frac{DISEXP_{i,t}}{A_{i,t-1}}$) 三個項目的加總數。

RS = 「限制員工權利新股」制度中的股份基礎獎勵強度。亦即若發行價格大於 0 時， RS 設為 1，其餘則設為 0。

OL = 監察人、審計委員會與薪酬委員會成員重疊比例。亦即監察人、審計委員會和薪酬委員會成員重疊人數/監察人、審計委員會總人數。

DA = 應計盈餘管理的代理變數。亦即為實際應計數 ($\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}}$) 減去估計應有的應計數 ($\frac{T\hat{A}_{i,t}}{A_{i,t-1}}$)。

LEV = 負債比。計算式為負債總額/資產總額。

ROA = 資產報酬率。計算式為稅前息前淨利/資產總額。

$BIG4$ = 簽證會計師事務所是否是四大大事務所。亦即若簽證會計師事務所是四大大事務所則設為 1，其餘則設為 0。

BEN = 是否符合門檻要求。亦即只要符合下列三項門檻中的一項，就設為 1，其餘則設為 0，而門檻為：(1)稅後淨利大於 0；(2)稅後淨利比去年高；(3)稅後淨利符合分析師預期。

MB = 市值帳面值比。計算是為股東權益市值/股東權益帳面值。

$SIZE$ = 股東權益市值取自然對數。

ε = 殘差項。

i = 代表第 i 家樣本公司。

t = 代表第 t 年，本研究期間為 101 年至 102 年。

伍、實證結果

一、敘述統計值與相關係數分析

各變數之敘述統計資料列示於表 4。由表 4 可以發現，實質盈餘管理的代理變數 (*REM*) 的平均值為 0.0261、中位數為 0.0147；而「限制員工權利新股」制度中的股份基礎獎酬強度 (*RS*) 之平均數為 0.3781，表示樣本公司中約有三分之一的公司對於「限制員工權利新股」制度中之發行價格定義為有償的。再者，監察人、審計委員會與薪酬委員會成員重疊比例 (*OL*) 之平均值為 0.1865，表示監察人或審計委員會成員與薪酬委員會成員重疊之百分比約為 18%。另外，異常應計數 (*DA*) 的平均值為-0.023、中位數則為-0.026。

除此之外，負債總額對資產總額 (*LEV*) 的平均值為 0.3847，而資產報酬率 (*ROA*) 平均值為-0.0004，且樣本公司中約有 98.3% 為四大大事務所 (*BIG4*) 查核。另外，*BEN* 之平均值為 0.5294，表示樣本公司中約有一半的公司有誘因跨越門檻而進行盈餘管理。最後，市值帳面比 (*MB*) 之最大值為 10.678，平均值為 1.7759；而公司規模 (*SIZE*) 之平均值則為 6.7888。

而表 5 彙總各變數之 Pearson 相關係數。由表 5 可以發現，本文的主要觀察變數-實質盈餘管理的代理變數 (*REM*) 和「限制員工權利新股」制度中的股份基礎獎酬強度 (*RS*) 雖為正相關但未達統計上顯著性，因此初步推論假說 1 不成立。而實質盈餘管理的代理變數 (*REM*) 與監察人、審計委員會與薪酬委員會成員重疊比例 (*OL*) 雖為負相關，但未達統計上顯著性，因此初步推論實證結果應不支持假說 2。然而，實質盈餘管理的代理變數 (*REM*) 與應計盈餘管理的代理變數 (*DA*) 為顯著負向關聯，顯示實質盈餘管理 (*REM*) 與應計盈餘管理 (*DA*) 存在替代關聯性，和 Roychowdhury (2006)、Cohen et al. (2008) 與 Zang (2007) 及 Chi et al. (2011) 研究一致。再者，因為實質盈餘管理的代理變數 (*REM*) 和「限制員工權利新股」制度中的股份基礎獎酬強度 (*RS*) 及實質盈餘管理的代理變數 (*REM*) 與監察人、審計委員會與薪酬委員會成員重疊比例 (*OL*) 兩兩間並不具統計上的顯著相關性，因此，單看變數間之相關係數顯著性無法獲知假說 3 是否成立。

二、迴歸分析

本文實證結果彙總於表 6。由表 6 可發現，「限制員工權利新股」制度中的股份基礎獎酬強度 (*RS*) 的估計係數為 0.0237，*t* 值為 1.55。顯示「限制員工權利新股」制度中的股份基礎獎酬強度 (*RS*) 和實質盈餘管理的代理變數 (*REM*) 之間並不具顯著正相關性，因此實證結果不支持假說 1：「限制員工權利新股」制度中的股份基礎獎酬強度與公司實質盈餘管理幅度呈正向關係。表示當發行價格越高時，公司管理當局並不會為了取得較高額的資本利得而顯著進行實質盈餘管理。而本研究推論不支持的理由為：本研究期間樣本公司的平均「限制員工權利新股」的

發行價格僅為 4.9 元，遠低於台灣法規規定「員工認股權憑證」的發行價格不得低於發行日之市價之規定，因此「限制員工權利新股」之誘因效果已經遠大於此制度通過前，最多公司採用的「員工認股權憑證」制度，顯示「限制員工權利新股」對於員工來說具有高度的激勵誘因，因此發行公司的管理當局會進行實質盈餘管理的動機會減少，故實證結果會得到估計係數的方向和預期相同，但卻不具統計上的顯著性。

除此之外，監察人、審計委員會與薪酬委員會成員重疊比例 (OL) 的估計係數為-0.0097， t 值為-0.47。顯示監察人、審計委員會與薪酬委員會成員重疊比例 (OL) 和實質盈餘管理的代理變數 (REM) 之間並不具顯著負相關性，因此實證結果不支持假說 2：監察人、審計委員會與薪酬委員會成員重疊比例與公司實質盈餘管理幅度呈負向關係。表示監察人、審計委員會與薪酬委員會成員重疊比例較高時，並不會顯著降低公司進行實質盈餘管理之可能性。而本研究提出不支持之理由如下：監察人、審計委員會與薪酬委員會成員重疊比例 (OL) 之平均值僅為 0.1865，表示如果審計委員會是五位委員，則僅有一位委員也兼任薪酬委員會，如果此位兼任兩項委員會的委員，不去分享私有資訊亦或是分享私有資訊但是審計委員會其他成員並不認同其想法，則在過半數表決方式下，還是無法達到抑制公司進行實質盈餘管理的目的。故實證結果會得到估計係數的方向和預期相同，但卻不具統計上的顯著性。

最後，「限制員工權利新股」制度中的股份基礎獎酬強度 (RS) 與監察人、審計委員會與薪酬委員會成員重疊比例 (OL) 的交乘項估計係數為-0.1046， t 值為-1.98，顯示「限制員工權利新股」制度中的股份基礎獎酬強度 (RS) 與監察人、審計委員會與薪酬委員會成員重疊比例 (OL) 的交乘項與實質盈餘管理的代理變數 (REM) 之間具顯著負相關性，因此實證結果支持假說 3：監察人、審計委員會與薪酬委員會成員重疊比例越高時，「限制員工權利新股」制度中的股份基礎獎酬強度與公司實質盈餘管理幅度呈負向關係。此實證結果和 Laux and Laux (2009) 文中的分析性模型結論相同，也就是監察人、審計委員會會因為獎酬制度不同而去調整其監督力量，當獎酬制度中股份基礎獎酬強度越強時，監察人、審計委員會就會自我提升其監督力量，此又解釋為何本研究實證結果支持假說 3 但卻不支持假說 2。簡言之，管理當局盈餘管理的能力取決於下列兩種力量之消長：(1) 管理當局會想進行盈餘管理的誘因-來自於獎酬制度中股份基礎獎酬強度；(2) 監察人或審計委員會監督能力的強弱-監察人或審計委員會擁有的私有資訊的質與量。因此，當獎酬制度中的股份基礎獎酬強度越強時，管理當局是否會進行盈餘管理，取決於監察人、審計委員會的監督能力。

表 4 各變數之敘述統計值 (N=119)

Variable	Mean	Median	Std Dev	Minimum	Maximum
REM	0.0261	0.0147	0.0853	-0.1615	0.3473
RS	0.3781	0	0.4849	0	1
OL	0.1865	0	0.3659	0	1
DA	-0.0230	-0.026	0.0958	-0.2520	0.3001
LEV	0.3847	0.3776	0.1685	0.0819	0.7732
ROA	-0.0004	0.0292	0.1381	-0.8629	0.2076
BIG4	0.983	1	0.129	0	1
BEN	0.5294	1	0.4991	0	1
MB	1.7759	1.4349	1.5218	0.5346	10.678
SIZE	6.7888	6.7499	0.5619	5.4704	9.0221

註：變數定義：REM=實質盈餘管理的代理變數。為異常營業活動現金流量 ($\Delta \left(\frac{CFO_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right)$)、異常生產成本 ($\Delta \left(\frac{PROD_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right)$) 及異常任意性支出 ($\Delta \left(\frac{DISEXP_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right)$) 三個項目的加總數；RS=「限制員工權利新股」制度中的股份基礎獎勵強度。若發行價格大於0時，RS設為1，其餘則設為0；OL=監察人、審計委員會與薪酬委員會成員重疊比例。監察人、審計委員會和薪酬委員會成員重疊人數/監察人、審計委員會總人數；DA=應計盈餘管理的代理變數。為實際應計數 ($\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}}$) 減去估計應有的應計數 ($\frac{\hat{TA}_{i,t}}{A_{i,t-1}}$)；LEV=負債比。負債總額/資產總額；ROA=資產報酬率。稅前息前淨利/資產總額；BIG4=簽證會計師事務所是否是四大大事務所。若簽證會計師事務所是四大大事務所則設為1，其餘則設為0；BEN=是否符合門檻要求。只要符合下列三項門檻中的一項，就設為1，其餘則設為0，而門檻為：(1)稅後淨利大於0 (2)稅後淨利比去年高 (3)稅後淨利符合分析師預期；MB =市價帳面值比。股東權益市值/股東權益帳面值；SIZE=股東權益市值取自然對數。

三、額外分析

張瑞當與方俊儒 (2006) 研究發現，當證券暨期貨發展基金會於民國 92 年開始進行上市櫃公司資訊揭露評鑑後，會因為資訊不對稱情況降低，而使得台灣上市櫃公司採行應計盈餘管理行為顯著減少。而本研究期間為民國 100 年 7 月 1 日至民國 102 年 12 月 31 日為止，因此本研究正文將盈餘管理模式界定為「實質盈餘管理」模式。然而，較早期的文獻大多將盈餘管理模式界定為「應計盈餘管理」模式，例如：Jones (1991)與 Teoh et al. (1998)。因此本研究在額外分析一節中，將盈餘管理模式界定為「應計盈餘管理」模式，並進一步探討前述三項假說。

茲將迴歸結果列示於表 7。由表 7 可發現，「限制員工權利新股」制度中的股份基礎獎勵強度 (RS) 的估計係數為 0.0388，t 值為 2.08。顯示「限制員工權利新股」制度中的股份基礎獎勵強度 (RS) 和應計盈餘管理的代理變數 (DA) 之間具顯著正相關性，因此實證結果支持：「限制員工權利新股」制度中的股份基礎獎勵

強度與公司應計盈餘管理幅度呈正向關係。表示當發行價格越高時，公司管理當局會為了取得較高額的資本利得而進行應計盈餘管理。此項實證結果和將盈餘管理模式界定為「實質盈餘管理」模式不同，顯示台灣採行「限制員工權利新股」制度的上市櫃公司較會使用「應計盈餘管理」模式來進行盈餘管理，此點和美國及張瑞當與方俊儒（2006）實證結果並不一致，而本研究推論不一致的理由如下所述。Jensen and Meckling (1976) 提出利益收斂假說（convergence of interest hypothesis），該假說指出：當董監事持股越高時，管理當局與外部股東的利益越一致，代理成本越小，此時董監事的努力目標和股東們較一致。換言之，董監事的財富和公司價值緊密結合，為了企業長期的聲譽，會減少損及公司價值的行為（Gomes, 2000; Anderson and Reeb, 2003a, 2003b; Weber, Lavelle, Lowry, Zellner and Barrent 2003; Miller, Le Breton-Miller and Scholnick, 2008）。又因為實質盈餘管理會對未來現金流量造成負面影響，且可能會傷害企業價值（Roychowdhury, 2006），因此本研究推論，對董監事持股比重較高的企業而言，在存在盈餘管理誘因的情況下，較不會採用會傷害企業實質利益的「實質盈餘管理」模式。而本研究期間有採行「限制員工權利新股」制度的上市櫃公司其董監事平均持股率約為 20%；然而，樣本期間所有上市櫃公司其董監事平均持股率則下降為 15%，顯示有採行「限制員工權利新股」制度的上市櫃公司其董監事平均持股率高於所有樣本平均數，因此對台灣採行「限制員工權利新股」制度的上市櫃公司，在存在盈餘管理動機時，較會使用「應計盈餘管理」模式而非「實質盈餘管理」模式。

除此之外，監察人、審計委員會與薪酬委員會成員重疊比例（*OL*）的估計係數為 0.0001，*t* 值為 0.01。顯示監察人、審計委員會與薪酬委員會成員重疊比例（*OL*）和應計盈餘管理的代理變數（*DA*）之間並不具顯著負相關性，因此實證結果不支持監察人、審計委員會與薪酬委員會成員重疊比例與公司「應計盈餘管理」幅度呈負向關係。亦即表示監察人、審計委員會與薪酬委員會成員重疊比例較高時，並不會顯著降低公司進行應計盈餘管理之可能性，顯示監察人、審計委員會與薪酬委員會成員重疊比例較高對於實質盈餘管理亦或是應計盈餘管理都沒有抑制效果。而不支持的理由同正文所述，茲不贅述。

最後，「限制員工權利新股」制度中的股份基礎獎酬強度（*RS*）與監察人、審計委員會與薪酬委員會成員重疊比例（*OL*）的交乘項估計係數為-0.1092，*t* 值為-1.66，顯示「限制員工權利新股」制度中的股份基礎獎酬強度（*RS*）與監察人、審計委員會與薪酬委員會成員重疊比例（*OL*）的交乘項與應計盈餘管理的代理變數（*DA*）之間具顯著負相關性，因此實證結果支持：監察人、審計委員會與薪酬委員會成員重疊比例越高時，「限制員工權利新股」制度中的股份基礎獎酬強度與公司應計盈餘管理幅度呈負向關係。顯示當獎酬制度中的股份基礎獎酬強度越強時，監察人、審計委員會就會自我提升其監督力量（Laux and Laux, 2009），換言之，獎酬制度中的股份基礎獎酬強度越強時，管理當局是否會進行盈餘管理，取決

於監察人、審計委員會的監督能力。此項實證結果和將盈餘管理模式界定為「實質盈餘管理」模式相同，表示不論是將盈餘管理模式界定為「實質盈餘管理」模式亦或是「應計盈餘管理」模式，都支持監察人、審計委員會與薪酬委員會成員重疊比例越高時，「限制員工權利新股」制度中的股份基礎獎酬強度與公司盈餘管理幅度呈負向關係。

陸、結論與建議

一、結論

民國 100 年 7 月 1 日公布施行「限制員工權利新股」制度，至民國 102 年 12 月 31 日為止，採行「限制員工權利新股」制度者共有 119 筆；然而，採行「員工認股權憑證」者僅剩 23 筆，換言之，台灣實務界大多給予「限制員工權利新股」制度正向且高度的評價。再者，國內研究以「限制員工權利新股」制度為研究對象者，僅有少數幾篇未出版的碩士論文，因此台灣的「限制員工權利新股」制度具研究意義。另一方面，張瑞當與方俊儒（2006）研究發現，當證券暨期貨發展基金會於民國 92 年開始進行上市櫃公司資訊揭露評鑑並將評鑑結果公佈於證交所網站後，資訊不對稱情況會降低，此時台灣上市櫃公司採行應計盈餘管理行為顯著減少，因此本研究期間的樣本公司應較會採用實質盈餘管理模式。除此之外，Lauxand Laux (2009)文中提出，管理當局對於盈餘管理可以操弄的程度多寡，取決於管理當局想要進行盈餘管理的誘因大小與監察人及審計委員會的監督能力強弱；而本研究以監察人、審計委員會與薪酬委員會成員重疊比例高低來代理監督能力強弱。因此，本文旨在探討採行「限制員工權利新股」制度的公司是否會因為該制度是以股份為獎酬基礎而增加實質盈餘管理的可能性，並進一步考量監察人、審計委員會與薪酬委員會成員重疊比例較高時，所帶來的監督能力提升，是否可以對前述關聯性產生抑制效果。最後，本文作者為了文章的完整性，也在額外分析中，將盈餘管理模式改為「應計盈餘管理」模式，並進一步探討本文提出的三項假說。

正文及額外分析的實證結果分別列示於表 6 及表 7。由表 6 可發現，「限制員工權利新股」制度中的股份基礎獎酬強度 (RS) 的估計係數沒有顯著為正。顯示「限制員工權利新股」制度中的股份基礎獎酬強度 (RS) 和實質盈餘管理的代理變數 (REM) 之間並不具顯著正相關性，因此實證結果不支持假說 1。表示當發行價格越高時，公司管理當局並不會為了取得較高額的資本利得而進行實質盈餘管理。而本研究推論不支持的理由為：本研究期間樣本公司的平均「限制員工權利新股」的發行價格僅為 4.9 元，遠低於台灣法規規定「員工認股權憑證」的發行價格不得低於發行日之市價之規定，因此「限制員工權利新股」之誘因效果已經遠大於「員工認股權憑證」制度，顯示「限制員工權利新股」制度對於員工來說具有高度的激勵誘因，因此發行公司管理當局會進行實質盈餘管理的動機會減少，故實證結

表 5 各變數之 Pearson 相關係數 (N=119)

	<i>REM</i>	<i>RS</i>	<i>OL</i>	<i>DA</i>	<i>LEV</i>	<i>ROA</i>	<i>BIG4</i>	<i>BEN</i>	<i>MB</i>	<i>SIZE</i>
<i>REM</i>	1.000									
<i>RS</i>	0.123	1.000								
<i>OL</i>	-0.095	-0.279**	1.000							
<i>DA</i>	-0.402**	0.178	-0.026	1.000						
<i>LEV</i>	-0.085	0.035	-0.076	-0.027	1.000					
<i>ROA</i>	-0.230*	-0.238**	0.046	-0.224*	0.018	1.000				
<i>BIG4</i>	-0.028	-0.033	-0.112	-0.126	-0.048	-0.043	1.000			
<i>BEN</i>	-0.084	-0.098	-0.165	-0.092	-0.030	0.152	0.008	1.000		
<i>MB</i>	0.382**	0.093	-0.046	-0.054	-0.338**	-0.037	0.031	0.042	1.000	
<i>SIZE</i>	0.086	-0.030	0.183*	-0.071	0.253**	0.105	0.050	0.086	0.120	1.000

1.變數定義請見表 4。

2.**表示達 1%的顯著水準；*表示達 5%的顯著水準。

表 6 限制員工權利新股、董事委員會與實質盈餘管理之實證結果 (N=119)

$$REM_{i,t} = \alpha + \beta_1 RS_{i,t} + \beta_2 OL_{i,t} + \beta_3 RS_{i,t} \times OL_{i,t} + \beta_4 DA_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \beta_7 BIG4_{i,t} + \beta_8 BEN_{i,t} + \beta_9 MB_{i,t} + \beta_{10} SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

variable	parameter estimate	standard error	t-value	Pr> t	VIF
<i>Intercept</i>	-0.0123	0.0895	-0.14	0.8903	0
<i>RS</i>	0.0237	0.0153	1.55	0.1233	1.3837
<i>OL</i>	-0.0097	0.0209	-0.47	0.6423	1.4767
<i>RS*OL</i>	-0.1046	0.0528	-1.98	0.0504*	1.3019
<i>DA</i>	-0.3688	0.0693	-5.32	<0.001***	1.1122
<i>LEV</i>	-0.0573	0.0431	-1.33	0.1859	1.3248
<i>ROA</i>	-0.1548	0.0489	-3.16	0.0020***	1.1508
<i>BIG4</i>	-0.0717	0.0504	-1.42	0.1580	1.0616
<i>BEN</i>	-0.0137	0.0132	-1.04	0.3027	1.0981
<i>MB</i>	0.0111	0.0046	2.43	0.0168**	1.2399
<i>SIZE</i>	0.0148	0.0125	1.18	0.2396	1.2528
Adjusted R ²	0.2897				
F 值	5.81				

1.變數定義請見表 4。

2.*** 表示達 1%的顯著水準；** 表示達 5%的顯著水準；* 表示達 10%的顯著水準。

果會得到估計係數的方向和預期相同，但卻不具統計上的顯著性。然而，表 7 的實證結果卻支持假說 1，顯示當「限制員工權利新股」制度中的發行價格越高時，公司管理當局會為了取得較高金額的資本利得而進行「應計盈餘管理」。簡言之，台灣採行「限制員工權利新股」制度的公司較會採用「應計盈餘管理」模式，而非「實質盈餘管理」模式來進行盈餘管理。而此項實證結果和美國及張瑞當與方俊儒（2006）實證結果並不一致，而本研究推論不一致的理由如下所述。當董監事持股越高時，管理當局與外部股東的利益越一致（Jensen and Meckling, 1976）；換言之，董監事的財富和公司價值緊密結合，為了企業長期的聲譽，會減少損及公司價值的行為（Gomes 2000; Anderson and Reeb 2003a, 2003b; Weber et al., 2003; Miller et al., 2008）。又因為實質盈餘管理會對未來現金流量造成負面影響，且可能會傷害企業價值（Roychowdhury, 2006），故因為本研究期間有採行「限制員工權利新股」制度的上市櫃公司其董監事平均持股率-20%，高於樣本期間所有上市櫃公司其董監事平均持股率-15%，所以對台灣採行「限制員工權利新股」制度的上市櫃公司而言，在存在盈餘管理動機時，較會使用「應計盈餘管理」模式而非「實質盈餘管理」模式。

表 7 限制員工權利新股、董事委員會與應計盈餘管理之實證結果 (N=119)

$$DA_{i,t} = \alpha + \beta_1 RS_{i,t} + \beta_2 OL_{i,t} + \beta_3 RS_{i,t} \times OL_{i,t} + \beta_4 REM_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \beta_7 BIG4_{i,t} + \beta_8 BEN_{i,t} + \beta_9 MB_{i,t} + \beta_{10} SIAE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

variable	parameter estimate	standard error	t value	Pr> t	VIF
<i>Intercept</i>	0.0771	0.1104	0.70	0.4859	0
<i>RS</i>	0.0388	0.0187	2.08	0.0401**	1.3602
<i>OL</i>	0.0001	0.0259	0.01	0.9957	1.4796
<i>RS*OL</i>	-0.1092	0.0657	-1.66	0.0994*	1.3155
<i>REM</i>	-0.5628	0.1058	-5.32	< 0.001***	1.2188
<i>LEV</i>	-0.0654	0.0532	-1.23	0.2214	1.3279
<i>ROA</i>	-0.1865	0.0606	-3.08	0.0026***	1.1560
<i>BIG4</i>	-0.1131	0.0619	-1.82	0.0709*	1.0492
<i>BEN</i>	-0.0143	0.0164	-0.88	0.3832	1.1012
<i>MB</i>	0.0015	0.0058	0.26	0.7926	1.3067
<i>SIZE</i>	0.0061	0.0155	0.39	0.7007	1.2673
Adjusted R ²	0.2216				
F 值	4.36				

1.變數定義請見表 4。

2.***表示達 1%的顯著水準；**表示達 5%的顯著水準；*表示達 10%的顯著水準。

除此之外，表 6 及表 7 中的監察人、審計委員會與薪酬委員會成員重疊比例 (*OL*) 的估計係數沒有顯著為負。顯示監察人、審計委員會與薪酬委員會成員重疊比例 (*OL*) 和實質盈餘管理的代理變數 (*REM*) 及應計盈餘管理的代理變數 (*DA*) 之間都不具顯著負相關性，因此實證結果不支持假說 2。表示監察人、審計委員會與薪酬委員會成員重疊比例較高時，也不會顯著降低公司進行實質盈餘管理亦或是應計盈餘管理之可能性。而本研究提出不支持之理由如下：監察人、審計委員會與薪酬委員會成員重疊比例 (*OL*) 之平均值僅為 0.18，表示如果審計委員會是五位委員，則僅有一位委員也兼任薪酬委員會，如果此位兼任兩項委員會的委員，不去分享私有資訊亦或是分享私有資訊但是其他監察人或審計委員會其他成員並不認同其想法，則在過半數表決方式下，還是無法達到抑制公司進行實質盈餘管理亦或是應計盈餘管理的目的。

最後，表 6 及表 7 中的股份基礎獎酬強度 (*RS*) 與監察人、審計委員會與薪酬委員會成員重疊比例 (*OL*) 的交乘項估計係數都顯著為負，顯示「限制員工權利新股」制度中的股份基礎獎酬強度 (*RS*) 與監察人、審計委員會與薪酬委員會成員重疊比例 (*OL*) 的交乘項與實質盈餘管理的代理變數 (*REM*) 及應計盈餘管

理的代理變數 (DA) 之間都具顯著負相關性，因此實證結果支持假說 3。本研究結論和 Laux and Laux (2009) 的分析性模型結論一致；換言之，管理當局進行盈餘管理的能力取決於下列兩種力量之消長：(1) 管理當局會想進行盈餘管理的誘因；(2) 監察人或審計委員會監督能力的強弱。除此之外，本研究結果也顯示，監察人或審計委員會的監督能力，會視獎酬制度的不同，而有不同的效力，亦即當獎酬制度中的股份基礎獎酬強度越強時，監察人或審計委員會的監督力量就會自我提升，此點也說明為何本研究實證結果支持假說 3 卻不支持假說 2。

彙總而言，股份基礎獎酬制度與盈餘管理之關聯性會受其他變數之中介效果影響，故如果公司給予管理當局的「限制員工權利新股」制度中的股份基礎獎酬強度較強時，則可以透過提高監察人、審計委員會與薪酬委員會成員重疊比例，來抑制公司管理當局進行「實質盈餘管理」亦或是「應計盈餘管理」行為。因此，獎酬制度中的股份基礎獎酬強度越強時，管理當局是否會進行盈餘管理取決於監察人或審計委員會的監督力量。本研究可以補足國內學術文獻的不足，並進一步作為實務界是否採行「限制員工權利新股」制度參考之用。

二、未來研究建議與研究限制

本研究提出兩項研究建議：(1) 本文建議未來學者可以探討其他公司治理變數對於「限制員工權利新股」制度與實質盈餘管理關連性的中介效果；亦或是探討其他形式的獎酬計畫與董事委員會、實質盈餘管理間之關聯性。(2) Graham et al. (2005)、Cohen et al. (2008) 與楊朝旭等人 (2012) 研究指出，2002 年 SOX 法案公告後，美國公司的盈餘管理模式顯著的由「應計盈餘管理」模式轉變為「實質盈餘管理」模式且張瑞當與方俊儒 (2006) 研究發現，民國 92 年開始進行上市櫃公司資訊揭露評鑑並將評鑑結果公佈於證交所網站後，台灣上市櫃公司採行應計盈餘管理行為顯著減少；然而，本研究卻發現台灣採行「限制員工權利新股」制度的上市櫃公司較會使用「應計盈餘管理」模式來進行盈餘管理，此點和美國及張瑞當與方俊儒 (2006) 實證結果並不一致。本文依據 Jensen and Meckling (1976) 提出的利益收斂假說 (convergence of interest hypothesis) 來推論不一致可能的理由，建議後續學者可以以更嚴謹的實證方法來探討實證結果不一致的原因。

「限制員工權利新股」制度於民國 100 年 7 月 1 日才公告施行，礙於時間的關係，本文樣本量僅有百餘筆，此為本研究之研究限制；然而，國內文獻尚無此類研究可供學術界及實務界參考，因此本文仍具研究意義。

參考文獻

- 胡明偉，2013，限制員工權利新股對太陽能電池產業之影響，國立清華大學高階經營管理碩士在職專班未出版之碩士論文。
- 游岳桂，2013，台灣股份基礎獎酬制度之研究，國立政治大學經營管理碩士經營管理碩士學程（EMBA）未出版之碩士論文。
- 陳瑞玲，2013，董事會結構對發行員工新股獎勵決策之影響-以股東行動主義為干擾變數，東吳大學企業管理學系未出版之碩士論文。
- 張瑞當與方俊儒，2006，資訊揭露評鑑系統對企業盈餘管理行為之影響，會計評論，第42期：1-22。
- 楊朝旭、蔡柳卿、陳家慧與廖思婷，2012，董事會特性與實質盈餘管理，臺大管理論叢，第23卷第1期：363-399。
- 劉乙萱，2013，員工獎酬制度之法律分析—以限制型股票為中心，國立中正大學財經法律學研究所未出版之碩士論文。
- Adams, R. B., and D. Ferreira. 2007. A theory of friendly boards. *The Journal of Finance* 62 (1): 217-250.
- Almazan, A., and J. Suarez. 2003. Entrenchment and severance pay in optimal governance structures. *The Journal of Finance* 58 (2): 519-548.
- Anderson, R. C., and D. M. Reeb. 2003a. Founding-family ownership and firm performance: Evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance* 58(3): 1301-1327
- Anderson, R. C., and D. M. Reeb. 2003b. Who monitors the family? Working Paper, American University and University of Alabama.
- Armstrong, C. S., J. L. Blouin, and D. F. Larcker. 2011. The incentives for tax planning. *Journal of Accounting and Economics* 53(1-2): 391-411.
- Armstrong, C. S., A. D. Jagolinzer, and D. F. Larcker. 2010. Chief executive officer equity incentives and accounting irregularities. *Journal of Accounting Research* 48 (2): 225-271.
- Baber, W., S. Kang, L. Liang, and Z. Zhu. 2009. Shareholder rights, corporate governance, and accounting restatement. Working paper, George Washington University and Whitman School of Management.
- Bergstresser, D., and T. Philippon. 2006. CEO incentives and earnings management. *Journal of Financial Economics* 80 (3): 511-529.
- Burgstahler, D., and I. Dichev. 1997. Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics* 24 (1): 99-126.
- Burns, N., and S. Kedia. 2006. The impact of performance-based compensation on misreporting. *Journal of Financial Economics* 79 (1): 35-67.

- Cheng, Q., and T. D. Warfield. 2005. Equity incentives and earnings management. *The Accounting Review* 80 (2): 441-476.
- Chi, W. C., L. L. Lisic, and M. Pevzner. 2011. Is enhanced audit quality associated with greater real earnings management? *Accounting Horizons* 25 (2): 315-335.
- Cohen, D. A., A. Dey, and T. Z. Lys. 2008. Real and accrual-based earnings management in the pre-and post-sarbanes-oxley periods. *The Accounting Review* 83 (3): 757-787.
- Cohen, D. A., and P. Zarowin. 2010. Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of Accounting Review* 50 (1): 2-19.
- Collins, D. W., and P. Hribar. 2000. Earnings-based and accrual-based market anomalies: One effect or two? *Journal of Accounting and Economics* 29 (1): 101-123.
- Dechow, P. M., S. P. Kothari., and R. L. Watts. 1998. The relation between earnings and cash flows. *Journal of Accounting and Economics* 25 (2): 133-168.
- Dechow, P. M., R. G. Sloan., and A. P. Sweeney. 1995. Detecting earnings management. *The Accounting Review* 70 (2): 193-225.
- Degeorge, F., J. Patel., and R. Zeckhauser. 1999. Earnings management to exceed threshold. *The Journal of business* 72 (1): 1-33.
- Drymiotis, G. 2007. The monitoring role of insiders. *Journal of Accounting and Economics* 44 (3): 359-377.
- Efendi, J., A. Srivastava., and E. P. Swanson. 2007. Why do corporate managers misstate financial statements? The role of option compensation and other factors. *Journal of Financial Economics* 85 (3): 667-708.
- Erickson, M., M. Hanlon., and E. Maydew. 2006. Is there a link between executive equity incentives and accounting fraud? *Journal of Accounting Research* 44 (1): 113-143.
- Garven, S. A. 2009. The effect of board and audit committee characteristics on real earnings management: Do boards and audit committees play a role in its constraint. Working Paper, The University of Alabama.
- Gaver, J. J., K. M. Gaver, and J. R. Austin. 1995. Additional evidence on bonus plans and income management. *Journal of Accounting and Economics* 19 (1): 3-28.
- Gomes, A. 2000. Going public without governance: managerial reputation effects. *The Journal of Finance* 55 (2): 615-646.
- Graham, J. R., C. R. Harvey., and S. Rajgopal. 2005. The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics* 40 (1-3): 3-73.
- Gunny, K. A. 2010. The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: Evidence from meeting earnings benchmarks.

- Contemporary Accounting Research* 27 (3): 855-888.
- Hall, B. J., and J. B. Liebman. 1998. Are CEOs really paid like bureaucrats? *The Quarterly Journal of Economics* 113 (3): 653-691.
- Harris, J., and P. Bromiley. 2007. Incentives to cheat: The influence of executive compensation and firm performance on financial misrepresentation. *Organizational Science* 18 (3): 350-367.
- Hunton, J. E., R. Libby, and C. R. Mazza. 2004. Financial reporting transparency and earnings management. Working paper.
- Jensen, M. C., and W. H. Meckling. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3 (4): 305-360.
- Jensen, M. C. 1993. The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *Journal of Finance* 48 (3): 831-880.
- Jensen, M. C., and K. J. Murphy. 1990. Performance pay and top-management incentives. *Journal of Political Economy* 98 (2): 225-264.
- Johnson, S. A., H. E. Ryan, and Y. S. Tian. 2009. Managerial incentives and corporate fraud: the sources of incentives matter. *Review of Finance* 13 (1): 115-145.
- Jones, J. J. 1991. Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research* 29 (2): 193-228.
- Kim, B., L. L. Lisic, and M. Pevzner. 2011. Debt covenant slacks and real earnings management. Working paper, George Mason University and American University.
- Kothari, S. P., A. J. Leone, and C. E. Wasley. 2005. Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics* 39 (1): 163-197.
- Larcker, D. F., S. A. Richardson, and I. Tuna. 2007. Corporate governance, accounting outcomes, and organizational performance. *The Accounting Review* 82 (4): 963-1008.
- Laux, V. 2006. Board independence and CEO turnover. Working paper, University of Texas at Austin.
- Laux, C., and V. Laux. 2009. Board committees, CEO compensation, and earnings management. *The Accounting Review* 84 (3): 869-891.
- Lobo, G. J., and J. Zhou. 2001. Disclosure quality and earnings management. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics* 8 (1): 1-20.
- Matsuura, S. 2008. On the relation between real earnings management and accounting earnings management: Income smoothing perspective. *Journal of International Business Research* 7 (3): 63-77.
- Miller, D., I. Le Breton-Miller, and B. Scholnick. 2008. Stewardship v.s. stagnation: An

- empirical comparison of small family and non-family business. *Journal of Management Studies* 45 (1): 51-78.
- O'Connor, J. P., R. L. Priem, J. E. Coombs, and K. M. Gilley. 2006. Do CEO stock options prevent or promote fraudulent financial reporting? *Academy of Management Journal* 49 (3): 483-500.
- Peng, L., and A. Roell. 2008. Manipulation and equity-based compensation. *The American Economic Review* 98 (2): 285-290.
- Raheja, C. 2005. Determinants of board size and composition: A theory of corporate boards. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 40 (2): 283-306.
- Roychowdhury, S. 2006. Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics* 42 (3): 335-370.
- Schipper, K. 1989. Commentary on earnings management. *Accounting Horizons* 3 (4): 91-102.
- Sloan, R. G. 1996. Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? *The Accounting Review* 71 (3): 289-315.
- Teoh, S. H., T. J. Wong, and G. Rao. 1998. Are accruals during initial public offerings opportunistic? *Review of Accounting Studies* 3 (1-2): 175-208.
- Teoh, S. H., I. Welch, and T. J. Wong. 1998. Earnings management and the long-run market performance of initial public offerings. *The Journal of Finance* 53 (6): 1935-1974.
- Watts, R. L., and J. L. Zimmerman. 1986. *Positive Accounting Theory*. Englewood Cliffs, New Jersey, Prentice-Hall, Inc.
- Weber, J., L. Lavelle, T. Lowry, W. Zellner, and A. Barrett. 2003. Family, Inc., *Businessweek* 3857: 100-114.
- Zang, A. Y. 2007. Evidence on the tradeoff between real manipulation and accrual manipulation. Working Paper, University of Rochester.

附錄

和碩 101.5.10 董事會決議發行「限制員工權利新股」之公告內容

1. 董事會決議日期：101/05/10
2. 預計發行價格：每股新台幣 10 元
3. 預計發行總額（股）：40,000,000 股
4. 發行條件（含既得條件、員工未符既得條件或發生繼承之處理方式等）之決定方式：
 - (一) 既得條件：

服務年資與績效條件皆達成者。績效條件依據公司財務業績考核和個人工作績效考核。公司財務業績考核依營收及稅前淨利為指標，個人工作績效考核則按公司績效考核辦法辦理。

 - (1) 於認購限制員工權利新股後在職期滿一年且第一年度考績均達 B 以上，第一年度未曾有違反法令、公司服務協議及誠信廉潔暨保密承諾書、公司工作規則、商業道德行為守則等相關規範及約定之情事，既得 40% 股份。
 - (2) 於認購限制員工權利新股後在職期滿二年且第二年度考績均達 B 以上，第二年度未曾有違反法令、公司服務協議及誠信廉潔暨保密承諾書、公司工作規則、商業道德行為守則等相關規範及約定之情事，既得 30% 股份。
 - (3) 於認購限制員工權利新股後在職期滿三年且第三年度考績均達 B 以上，第三年度未曾有違反法令、公司服務協議及誠信廉潔暨保密承諾書、公司工作規則、商業道德行為守則等相關規範及約定之情事，既得 30% 股份。
 - (二) 員工未達既得條件或發生繼承之處理方式：

依本辦法認購之限制員工權利新股，遇有未達既得條件者，其股份本公司全數以發行價格買回並予以註銷。
 - (三) 發行股份之種類：本公司普通股。
5. 員工之資格條件：
 - (一) 以限制員工權利新股授予日當日已到職之本公司正式編制內之全職員工為限。實際得為認購之員工及得認購之數量，將參酌年資、職等級、工作績效、整體貢獻、特殊功績或其他管理上所需之條件等因素，由董事長核定，提報董事會同意。
 - (二) 任一員工認購之數量，不得超過每次發行限制員工權利新股總數之百分之十。
 - (三) 單一員工每一會計年度得認購之限制員工權利新股股數，加計當年度得認購之本公司依處理準則第五十六條之一第一項發行之員工認股權憑證股數之合計數，不得超過年度結束日本公司已發行股份總數之千分之三，且加計本公司依處理準則第五十六條第一項發行員工認股權憑證給予單一認股權

人每一會計年度得認購股數，不得超過年度結束日已發行股份總數之百分之一。

6.辦理本次限制員工權利新股之必要理由：

本公司為吸引及留任公司所需之專業人才，並提高員工對公司之向心力及歸屬感，以共同創造公司及股東之利益，依據公司法第二六七條第八項及行政院金融監督管理委員會發佈之「發行人募集與發行有價證券處理準則」（以下簡稱「處理準則」）等相關規定，訂定本公司第 101 年度限制員工權利新股發行辦法。

7.可能費用化之金額：

可能費用化之金額，若以本公司普通股股票 101 年 9 月之平均收盤價 38.85 元擬制估算，每年分攤之費用化金額，於 101 年度、102 年度、103 年度及 104 年度，其金額分別為：19,233 仟元、456,792 仟元、346,200 仟元及 331,775 仟元。

8.對公司每股盈餘稀釋情形及其他對股東權益影響事項：

若以本公司普通股股票 101 年 9 月之平均收盤價 38.85 元擬制估算，每年對每股盈餘稀釋情形於 101 年度、102 年度、103 年度及 104 年度分別為：0.01 元、0.20 元、0.15 元及 0.14 元，對本公司每股盈餘稀釋尚屬有限，故對股東權益尚無重大影響。

9.員工獲配或認購新股後未達既得條件前受限制之權利：

(一)員工將認購之限制員工權利新股交付信託保管，在未達既得條件前，不得出售、質押、轉讓、贈與他人、設定負擔，或作其他方式之處分。

(二)股東會表決權及選舉權：由交付信託保管機關依相關法令規定執行之。

10.其他重要約定事項（含股票信託保管等）：

(一)員工依本辦法認購之限制員工權利新股，須於既得條件達成前，交付信託保管。於既得條件成就之日起 1 個月內，將既得部分之股份自信託帳戶撥付至員工個人之集保帳戶。

(二)簽約及保密：

(1)限制員工權利新股的發行總單位數、認股價格、分配原則、實際得為認股之員工名單等事項確定後，由本公司承辦單位通知員工簽署授與約定書、交付信託等相關文件。得為認股員工未簽署相關文件者，即喪失認購資格。

(2)得為認股員工均應遵守本公司保密規定，不探詢他人或洩漏被授予之限制員工權利新股相關內容及數量，若有違犯之情事，本公司得依情節輕重懲處之。

(3)任何經本辦法認購限制員工權利新股及其衍生權益之持有人，均應遵守本辦法、授與約定書及信託相關規定。

11.其他應敘明事項：無

