

行政院國家科學委員會 專題研究計畫成果報告

董事會組成與財務預測關聯性 研究

The Study of Board Composition and Financial Forecast

計畫編號：NSC 89-2416-H-002-009
執行期限：88 年 8 月 1 日至 89 年 7
月 31 日

主持人：柯承恩 臺灣大學會計系
電子郵件信箱：
chenenko@ccms.ntu.edu.tw

一、中文摘要

現行「公開發行公司財務預測資訊公開體系實施要點」係於民國 86 年 1 月修訂，為檢視法令實施效果，本研究在觀察強制性財務預測準確度與董事會組成結構之關聯性方面，本研究取得 86 年計 155 家、87 年計 202 家有效樣本進行統計分析。主要實證結果發現董事會組成結構變數中，董監事持股比率並未如代理理論所預期，應與預測誤差出現正向關係。次大控制群體與獨立經理人之存在則確實能幫助董事會發揮較佳之監督功能，惟獨立經理人並未達統計上之顯著性。董監事變動比率與準確度間則如預期呈現顯著之正向關係，顯示公司高階人員變動幅度愈大將影響公司經營與未來發展至鉅。此外，董監事組成結構與財務預測更新發佈次數具備關聯性，尤以 87 年為明顯，但與更新百分比、更新幅度金額則較缺乏關聯性之統計證據。

關鍵詞：財務預測、更新更正、董事會組成

Abstract

Disclosure of financial forecast is part of

information disclosure system for listed companies in Taiwan. There is also a possibility that disclosure requirement for financial forecast may be manipulated by listed companies, especially many corporate boards are controlled in family or tightly related business groups. This study is to investigate the relationship between the composition of corporate board and accuracy of financial forecast.

The results of this study do not suggest the existence of positive relationship between shareholding percentage by board members and forecast error as proposed by agency theory. On the other hand, the percentage of directors' change has positive relationship with forecast error, i.e., the higher the percentage of directors' change, the higher forecast error. In addition, the composition of board members has close relationship with the update frequency of financial forecast. It is also found that the existence of second largest shareholders does enhance the monitoring effectiveness of the corporate board.

Keywords: board composition, board structure, board director, family-controlled company, financial forecast, disclosure system, corporate governance.

二、緣由與目的

依現行「公開發行公司財務預測資訊公開體系實施要點」，上市(櫃)公司如有下列情形之一者，應公開財務預測：(1)依規定申報現金發行新股、發行轉換公司債者；(2)同一任期內董事發生變動累計達三分之一以上者；(3)有公司法第一百八十五條第一項所定各情事之一者；(4)與其他公司合併者；(5)公司發生重大災害、簽訂重大產銷契約或重要產業部門變動預計影響營業收入金額達最近一年度營業收入百分之三十以上者；以及(6)公司最近一年度營業收入較其前一年度減少百分之三十以上者，應公開財務預測。而且「實施要點」於民國八十六年一月修定時，明訂財務預測編製後需提報董事會通過，以避免財務預測

遭有心人士編製不實以遂其自利目的。亦即主管機關除本身之懲處外，並希望透過公司董事會之監督功能，提高財務預測準確度。

由於公司的歷史性財務報表與前瞻性財務預測可以提供投資人重要的參考資訊，而在公司的財務報表以及財務預測編製者與使用者間存有資訊不對稱情況下，若公司主要股東所組成之董事會，其財富與財務報表或財務預測之表達結果有關時，基於自利動機，公司董事會將儘可能利用財務報表中會計處理可資裁量之方式，或財務預測中關鍵因素與基本假設可資調整之方式，來編製不實財務報表及不實財務預測以達成盈餘管理或操縱股價之目的，而且由於財務預測之不確定性，公司可再由更新或更正財務預測，以規避發布不實財務預測之責任。

我國家族企業與集團企業所佔比例偏高(謝文馨(民88)；曹瓊方(民88))，法令設計上亦無如國外般有外部獨立董事與審計委員會之設置。反而公司法與證交法更要求董事成員需持有股份以上，致使董事會之利益可能與管理當局相結合，導致監理功能與牽制高階經理人員功能不彰，無法達到獨立、監督之原意。此時，即使證期會要求公司的財務預測須經董事會通過，亦不見得可以有效抑制不實財務預測的發佈。以民國85、86、及87年間為例，公告申報財務預測之公司分別有346、484、與589家公司，卻分別有高達167家(48.3%)、227家(46.9%)、與330家(56%)曾更新其財務預測(會計研究月刊，民88, 3)，比例之高幾乎已使財務預測更新成為常態現象。

過去實證研究普遍發現董事會組成與公司經營績效間具有關聯性(如Baysbger and Butler(1985)、Hermalin and Weisbach(1989)、Weisbach(1988)、Rosenstein and Wyatt(1990)、Brickley, Coles and Terry(1994)、Byrd and Hickman(1992)等)，且董事會組成與不實財務報告間存有密切關係(如Beasley(1996))。然而，董事會結構與財務預測之研究則尚未見深入之

探討。究其原因可能是美國對於財務預測之公佈仍屬自願之性質，而在我國則為世界上少數採行強制性規範之地區。

因此，本計劃之主要目的即為探討臺灣上市上櫃公司的董事會組成與其財務預測正確性之關聯性，除分析財務預測更新或更正之理由外，並探討在何種特性的董事會組成下，可以促使公司管治機制發揮作用，提高財務預測的準確度，以降低公司與投資人間的資訊不對稱所造成的成本。

三、結果與討論

本研究選取民國八十六與八十七年度間，曾受強制性規範而發佈年度財務預測之上市上櫃公司，並剔除金融保險業、無法取得公開說明書內董監事特性資料、及欠缺本研究所需變數之資料者，共計取得86年161家、87年計210家之樣本公司。然因發佈更正財務預測之公司兩年度僅有九家，且更新或更正財務預測在性質上並不相同，故將其排除外，並因考慮財務預測誤差過大之樣本公司可能影響全體樣本之統計數值，最後樣本為86年計155家、87年計202家有效樣本，據此進行實證分析。

在衡量財務預測準確度變數方面，本研究修正Jelic, Saadouni and Briston(1998)之衡量方法，以誤差百分比定義準確度，包含預測誤差、預測誤差絕對值，並另採用Firth & Smith(1992)之作法，以總資產平減預測誤差而得標準化預測誤差。

在董事會組成特性方面，本研究以五項變數加以衡量，包括：(1)董監事持股合計佔公司股權百分比、(2)有無獨立經理人存在、(3)有無次大控制群體存在、(4)有無獨立監察人存在、(5)董事會成員變動比率。

研究結果發現，86年度及87年度均有超過40%以上之樣本公司是為因應辦理現金增資而發佈財務預測，其次為因應新上市與新上櫃之要求；但因公司法第一百八十五條第一項、發生重大災害、以及與其他公司合併等，在此二年度中並未有公司因此而發佈財務預測。

86 年度樣本公司之平均預測誤差為高估 24.17%，而 87 年度則平均高估達 113.01%。86 年預測最準確與最不準確之產業分別為電器電纜業高估 0.59% 與化學工業高估 180%。87 年度預測最準確之產業則為橡膠業高估 3.55%，最不準確之產業則為化學工業高估 288.88%。在跨年度比較時，則發現除水泥與橡膠業外，其餘產業類別之預測誤差均明顯於 87 年度增大，再次顯示出整體而言 87 年度市場之平均預測準確度欠佳。

五項董事會組成結構變數中，次大控制群體與獨立經理人的存在確實能幫助董事會發揮較佳之監督功能，使公司編製之財務預測有較低之誤差，惟獨立經理人並未達統計上之顯著性。董監事變動比率與準確度間亦呈現顯著之正向關係，顯示出公司高階人員變動幅度愈大將影響公司經營與未來發展至鉅，故而主管機關所訂定之規範，為保障善意投資人能充分獲得公司之資訊，確有其必要性。

雖然董監事持股比率與財務預測準確度間，未如預期出現正向關係，可能原因為樣本公司在高低估之處罰成本相同下，公司有寧可高估財務預測以滿足其自利動機。

在財務預測更新次數、百分比、幅度金額與董事會組成關聯性之測試結果，發現董監事組成結構與財務預測更新發佈次數有所關聯，尤以 87 年為明顯，但與更新百分比、幅度金額則較缺乏關聯性之統計證據。

四、計劃成果自評

本計劃依原計劃收集了民國 86 及 87 年度臺灣上市上櫃公司依「公開發行公司財務預測資訊公開體實施要點」發佈財務預測及其董事會組成相關樣本資訊，並針對強制性財務預測發佈理由、準確度、產業別等進行統計外，更修正過去有關財務預測準確度衡量工具，以提高研究效度。

過去國內有關財務預測之研究，多偏重於自願性財務預測揭露之資訊內涵，鮮少針對強制性財務預測之準確度進行探

討。本計畫所收集之財務預測準確度統計分析，將可補充文獻上之不足外，更可提供主管單位檢討「實施要點」之參考。

本計劃之實證結果預計將投稿至學術研討會及學術期刊，並預計再針對強制性與自願性財務預測準確度與董事會組成之關聯性，進一步進行後續之研究。

五、參考文獻

- [1] 尚光琪，民國八十八年，「我國財務預測制度實行成效之實證探討」，會計研究月刊，第一六〇期，頁 74-78。
- [2] 財政部證券管理委員會，民國八十年，「(80)台財證(一)第 00904 號函」。
- [3] 財政部證券管理委員會，民國八十二年，「(82)台財證(六)第 02851 號函」。
- [4] 財政部證券暨期貨管理委員會，民國八十六年，「(86)台財證(六)第 00588 號函」。
- [5] 財政部證券暨期貨管理委員會，民國八十七年，「(87)台財證(一)第 03534 號函」。
- [6] 曹瓊方，民國八十八年，「集團企業與盈餘操縱關聯性之研究」，東吳大學會計學系碩士班未出版碩士論文。
- [7] 謝文馨，民國八十八年，「家族企業管治機制與盈餘管理之關聯性研究」，東吳大學會計學系碩士班未出版碩士論文。
- [8] Baysubger, R., and H. Bulter. 1985. Corporate governance and the board of directors: performance effects of changes in board composition. *Journal of Law, Economics and Organization* 1, 101-124.
- [9] Brickley, J. A., J. L. Coles, R. L. Terry. 1994. Outside directors and the adoption of position pills. *Journal of Financial Economics* 35, 371-390.
- [10] Byrd, J., and K. Hickman. 1992. Do outside directors monitor managers? Evidence from tender offer bids. *Journal of Financial Economics* 32, 193-222.
- [11] Beasley, M.S., 1996. An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud. *The Accounting Review* 71, pp. 443-465.
- [12] Firth, M. and A. Smith, 1992. The accuracy of profits forecasts in initial public offering prospectuses. *Accounting and Business Research* 22, pp. 239-247.
- [13] Hermalin, B. E. and M. S. Weisbach, 1988. The determinants of board composition. *Rand Journal of Economics* 19, pp. 95-112.
- [14] Jelic, R., B. Saadouni and R. Briston, 1998. The accuracy of earnings forecasts in IPO prospectuses on the Kuala Lumpur Stock Exchange. *Accounting and Business Research*

Winter, pp. 57-72.

- [15] Rosenstein, S. and J.G. Wyatt, 1997. Inside directors, board effectiveness, and shareholder wealth. *Journal of Financial Economics* 44, pp. 229-250.
- [16] Schipper, K. 1989. Commentary on earnings management. *Accounting Horizons* 3, 91-102.
- [17] Weisbach, M. S., 1988. Outside directors and CEO turnover. *Journal of Financial Economics* 20, 431-460.