

銀行業董事會特質如何影響信用評等？

李貴富

銘傳大學會計學系 助理教授

廖懿屏*

銘傳大學會計學系 副教授

翁偉傑

安侯建業 初級查帳員

摘要

董事會是公司內部管理核心，其特質以往認為與公司績效有顯著關聯，而信用評等則是資本市場參與者評估金融業優劣時的重要指標，不過，董事會特質是否影響信用評等？以金融業為研究對象之研究寥寥無幾，且定論不一，故本研究探討金融業之董事會特質是否會影響信用評等。對象為台灣銀行業公司於2008年至2012年資料，研究結果發現，董事會規模較大、獨立董事較多、董事長兼任總經理、平均任期較長、或外部兼任情形較低，該銀行之風險傾向較保守，且績效波動度較低，故信用評等較佳。本篇為國內首篇金融業樣本之研究，且實證結果可供債權人決策參考與管理機關規範金融業時給予額外考量。

關鍵詞：董事會特質、信用評等、銀行業監理

*聯絡作者。電話：02-28824564#2157。地址：111 台北市中山北路五段 250 號銘傳大學會計學系。電子郵件信箱：ypliao@mail.mcu.edu.tw。

How Do Characteristics of The Board Affect A Bank's Credit Rating?

Kuei-Fu Li

Assistant Professor, Department of Accounting,
Ming Chuan University

Yi-Ping Liao

Associate Professor, Department of Accounting,
Ming Chuan University

Wei-Jie Weng

Junior Auditor, KPMG Taiwan

Abstract

The board plays a critical role in managing a firm, and its characteristics are considered to affect the firm performance. Meanwhile, credit ratings are usually influential when the capital market participants evaluate a bank's competitiveness. However, how do characteristics of the board affect a bank's credit rating? Existing literature provides limited and inconclusive evidence. Based on data from Taiwan banks from 2008 to 2012, this study shows that when the board size is large, the percentage of independent directors is higher, the board chairman is also the CEO, the average tenure is longer, or the outside multiple directorship is less severe, the bank is assigned a better credit rating. This study is the first one to focus on how characteristics of the board affect a bank's credit rating, and the empirical findings are insightful when the regulator oversees the soundness of a bank's governance structure.

Keywords: *Board of Directors, Credit Ratings, Bank Regulation*

壹、緒論

本文旨在探討以債權人角度對各項董事會特質進行探討，具體而言，分析銀行業各項董事會特質如何影響信用評等。金融系統一旦不穩定或存款戶對銀行產生聲譽之不信賴感，往往造成國家經濟與資本市場重大影響，此外，因存保機制的存在，提高 管理者發生道德危險的可能性，若因此造成銀行財務困難或經營失敗時，往往由政府出面接管，即納稅人成為最後的承擔者，因此相較於其他產業，公司治理相關議題於銀行業中更值得特別關注(OECD 2006)。董事會特質在公司治理效能中，扮演極為關鍵的角色。過去文獻中對於董事會特質進行探討者不在少數，例如何種董事會結構較具效率(Larcker, Richardson, and Tuna. 2007; Bedard, Coulombe, and Courteau 2008)、較能有效監督(Altamuro and Weber 2005; Karamnou and Vafeas 2005)、或者有助於增加股東價值(Klein 1998; Eisenberg, Sundgren, and Wells 1998)等，綜觀而論，關心的都是哪些董事會特質對股東而言具有正面效益。然而，根據基本的代理理論，雖然債權人亦是公司資金來源的一方，卻不像股東具有管理權，因此，股東可能從事高風險的行為，此即為債權代理問題(Jensen and Meckling 1976; Myers 1977)¹。此種問題，當公司槓桿程度升高時，對債權人而言，不利的程度就越高，而槓桿程度高，又正是銀行業之特色。

過去針對一般產業的研究發現，強化之董事會特質(例如較小的董事會人數、總經理不兼任董事長等)有利於股東權益(Eisenberg et al. 1998; Mak and Kusnadi 2005)；然而，對銀行業而言，由於存保機制的存在使股東需負擔的破產成本相形較低、且營運之高複雜度需要更專精的知識。再者，債權人所偏好的特質則與其偏好的績效特性有關，債權人偏好穩定的績效，而股東追求極大的績效(Bliss and Flannery 2002)，一般而言，能合理推論促成「穩定績效」與「極大績效」的董事會特質不會一模一樣，因此，可推論銀行業與一般產業之「較佳」董事會特質應有不同的可能性。簡而言之，各項董事會特質在一般產業中被認為是有利於股東的，對銀行業的債權人而言，並不一定一體適用。許多近期文獻即主張較小的董事會、或者總經理無法影響董事會決策時，反而可能增加公司風險承擔(risk-taking)程度(Pathan 2009)，或使公司績效表現之波動性較高(Cheng 2008; Coles et al. 2008)。若然，過去一般產業所發現的較佳之董事會特質，很可能對債權人之權益並非均有正面影響。

¹ Smith and Warner (1979)將股東—債權人間的代理問題分為四類，除了超額股利發放以外，其他三種分別是股權稀釋(claim dilution)，指公司發行新債時，當新債之債權順位較舊債優先或同時，將使舊債權人之債權被稀釋；資產替代(asset substitution)，指公司投資於比債權人預期風險更高之投資方案時，將迫使債權人部分財產移轉至股東；及投資不足(under-investment)，指投資案淨現值僅足以支應債務本息時，並無法提高股東財富，故公司很可能不會投資於該淨現值大於零的方案。

信用評等常用以代表債權人觀點，因為它會直接影響銀行的資金成本，故具絕對重要性。在一般產業中也鮮少強調信用評等對自身營運之影響，但是銀行業時常更新評等消息²，並且主管機關及其他金融機構亦時常指出銀行若遭受降評可能之嚴重影響³。現存之國內文獻，僅有針對非銀行業之研究，不但數量鮮少，且實證結果並不一致。例如莊璧綺 (2009)根據臺灣上市之電子業公司樣本，針對獨立董事，探討其學術專業性、經驗專業性與任期長短對信用評等之影響，發現唯有當獨立董事在董事會中的比例較高時，專業性及任期才對信用評等有正面影響。然而，王宣堡 (2013)綜合過去相關董事會特質等文獻變數，形成單一綜合指標作為董事會品質替代變數，探討其對以台灣企業信用風險指標(TCRI)衡量之公司整體信用評等的影響，其研究對象是台灣 2006 年至 2010 年之上市櫃公司（不含金融保險業），而實證結果發現，具有較高品質的董事會有助於提升信用評等。綜上所述，由於銀行業特殊產業特色，一般產業的結論於銀行業是否仍成立，仍須進一步分析。更者，台灣亦尚未有以銀行業債權人角度進行探討的相關文獻，因此分析台灣銀行業董事會特質如何影響信用評等有其必要性與急迫性。

本文為首篇有系統進行探討董事會特質與信用評等（由中華信評發佈）之關聯性，確切特質包含下列變數：(1) 董事會人數、(2) 獨立董事比率、(3) 董事長兼任總經理之情形、(4) 董事會平均任期、(5) 董事會外部兼任情形。簡而言之，本研究認為信用評等機構對各銀行之評估，首重風險承擔之傾向、及長期績效之平穩，並考量到金融業之營運具高度複雜性，故預期董事會規模較大、獨立董事較多、董事長兼任總經理、平均任期較長、或外部兼任情形較低，該銀行之風險承擔較保守，且績效波動度較低，故信用評等較佳。根據臺灣的銀行業公司於 2008 年至 2012 年的資料，本研究之實證結果皆與上述預期相符。

本研究之結果有下列貢獻。(一) 本文為國內首篇針對銀行業樣本，進行董事會特質及信用評等關聯性之檢驗的研究，補足現有文獻之缺口，相關實證結果可提供給存款戶作為資金貸與時之參考資訊，亦可提供銀行業管理階層未來調整董事會結構作為參考。(二) 有鑑於主管機關日益加強公司治理規範，而本文發現台灣銀行業所適用之董事會較佳特質與一般產業存在異同，相異之處例如：陳錦村與葉雅薰 (2002)與王元章與張椿柏 (2012)均發現在一般產業若董事長兼任總經理會削弱董事會功能，會使權責無法明確區

² 參照 <http://www.esunbank.com.tw/about/942.board>

³ 參照 <https://www.blackrock.com.tw/insights/market-insights/article/tw-retail/global-topics/boe-monetary-policy-committee>，或 <http://forums.chinatimes.com/report/money2/88022514.htm>

分，進而增加盈餘管理行為，但本文實證結果顯示董事長兼任總經理會降低風險承擔的行為；相同之處例如：李馨蘋與莊宗憲 (2007)發現在一般產業董事會規模對公司價值有正面影響；本文實證結果顯示董事長規模與信用評等的良窳呈正向影響；邱垂昌與莊清駿 (2010)發現獨立董事比率對公司價值有顯著正向影響；本文實證結果顯示獨立董事比率與信用評等的良窳呈正向影響。另外，本文發現董事會平均任期較長或外部兼任情形較低時，信用評等較佳，這是過去文獻以一般產業為研究未發現。因此，上述結果將可促使主管機關對金融業公司治理之規範給予額外的考量。

貳、文獻回顧與假說建立

首先，一般認為董事會規模較小，可使決策較有效率，因此較能增加公司價值，例如 Larcker et al. (2007)探討公司治理變數與會計或非財務績效的關聯性，發現董事會人數較少者，溝通成本較低，因此對外在環境較能做出迅速反應，因此與績效成正向關係，而 Bedard et al. (2008)及 Dey (2008)亦有類似推論及發現。此種發現於金融業似乎也得到支持，例如 Pathan and Faff (2013)以美國 TOP 300 的大型銀行控股公司在 1997 年至 2011 年的資料為研究對象，探討其董事會規模大小對績效（分別以 ROA、ROE、稅前營運利潤、淨利息收益率、Tobin's Q、股價報酬為代理變數）之影響；控制內生性問題後，其結果顯示董事會人數與各項績效指標有顯著負向關係。然而，某些文獻認為銀行業所需的專業知識非常複雜，因此董事會人數較多時，廣納各方意見反而可能造成較優的決策品質。例如 Adams and Mehran (2012)以 35 間美國的銀行控股公司在 1986 年至 1999 年的資料為研究對象，探討其董事會結構對績效之影響，發現規模與以 Tobin's Q 為績效的代理變數之間有顯著正向關係。而 Coles et al. (2008)進一步發現對營運複雜度較高的公司而言，規模較大的董事會對 Tobin's Q 有正向影響。

信用評等機構除了將績效納入考量外，應首重績效的波動性與風險承擔程度，Cheng (2008)以美國 1500 家企業在 1998 年至 2010 年的資料中也發現董事會規模越大，各項績效指標（股價報酬、ROA、Tobin's Q）之波動性較低；Pathan (2009)認為董事規模較小與銀行的風險承擔呈現正相關，因決策速度較快、只聽取少數董事意見即做決定，易欠周詳。綜上所述，本研究認為董事會規模較小者，績效波動性可能較大或風險承擔程度較大，不符合債權人的偏好，因此，提出下列假說。

H1：董事會規模越大，信用評等越佳。

其次，獨立董事通常被認為具有較佳的監督能力，因而被資本市場視為是提昇公司價值的公司治理機制，例如 Hagedorff et al. (2010)根據在 1996 年至 2004 年間曾經從事併購的美國或歐洲銀行業公司，探討在不同法治環境下，董事會特質與宣告併購所造成的異常報酬有何關聯性。其結果發現，當該樣本所屬的國家，具有較嚴的法令規範時，獨立董事比例會與宣告併購所造成的異常報酬有顯著正向關係，亦即投資人將獨立董事席次比例視為價值增進的治理特質。不過，某些新近文獻似乎卻又有不同看法，例如 Adams and Mehran (2012)認為美國銀行業在近年來有大者越大的傾向，而業務也從存放款，更迅速擴張至許多更複雜的交易，因此獨立董事若缺乏相關的財經知識，往往難以對管理階層的決策有精確的瞭解及判斷，因此其以美國銀行控股公司的樣本為根據，發現獨立董事比例與價值無顯著關聯；Pathan and Faff (2013)根據美國大型銀行 1997-2011 年資料，發現銀行業董事會中，獨立董事之比例對績效有負面影響。

但在銀行業中，相較公司績效或股東價值，債權人往往更在乎公司風險承擔(risk-taking)的行為。Pathan (2009)研究認為獨立董事所占比例低會提升銀行的風險承擔，因為獨立董事少代表銀行董事會權力越集中，容易為追求更高的股東權益願意選擇高風險的投資與經營策略。另外，Hoitash et al. (2009)比較公司治理機制與內部控制品質的關聯性，發現獨立董事席次比例與內部控制品質呈現正向關係，亦即較獨立的董事會，因為與管理階層較無利益關聯，因此能較公正客觀地審視及監督內部控制作業。綜合上述，似可推論獨立董事較多時，銀行業風險傾向會較為保守或內部控制較佳，應較能確保債權人利益，提出下列假說。

H2：董事會獨立董事比例越高，信用評等越佳。

再者，過去文獻對於在一般產業中董事長兼任總經理(CEO duality)是否能增加公司價值，其實證結果仍相當分歧。一方面，若董事長兼任總經理，可能使單一個人同時具有監督權及管理權，權力過大的情況下，即使決策不佳也難以約束，因此是對公司治理效能有害的特質，例如 Adams, Almeida, and Ferreira (2005)以 Fortune 500 公司在 1992 年至 1999 年的資料為研究對象（排除金融業），探討 CEO 權力與公司績效（分別以股價報酬或資產報酬率、或 Tobin's Q 衡量之）的關聯性，發現當董事長兼任總經理時，該公司的績效變動程度較高，而作者解釋此結果支持兼任情況下所做的決策風險將因權力集中於單一個人身上而難以分散，故績效水準波動性較大。Carter et al. (2003)以 Fortune1000 的公司為樣本，採用二階段迴歸分析方法，探討各項董事會特質與公司價值（以 Tobin's Q）之關聯性，並且發現董事長兼任總經理與價值呈

現顯著負向關係。另一方面，部分文獻主張董事長兼任總經理可減少資訊傳遞成本與協調成本，具體而言，當公司面臨險峻的情勢時，可將第一線的狀況清楚地與立即地與董事會其他成員進行溝通。此外，也因具有明確領導中心而帶來的決策高效率的優點，故董事長兼任總經理可對績效產生正向影響(Hagendorff et al. 2010; Chen et al. 2006)。

同假說 2，債權人應更在乎公司風險承擔行為。過去探討銀行業董事長兼任總經理是否影響風險承擔行為的文獻並不多，具筆者所知，現有文獻中僅 Pathan (2009)針對上述關聯性進行探討。Pathan (2009)主張銀行執行長的權力強，且當他也是董事會的一員時，可以促進執行長與董事會之資訊溝通，影響董事會的決定，所以若執行長有很多的權力來影響董事會的決策，而促進較低之銀行風險行為，如此，則將使債權人利益較受到保障，實證結果亦支持其論點。綜合上述，本文提出下列假說。

H3：若董事長兼任總經理，信用評等越佳。

此外，任期亦為重要的董事會特質之一。部分文獻主張，隨著任期增加，董事對公司的業務及產業知識更加熟悉與豐富，因此能促進改善決策品質，增加公司價值(Bedard et al. 2008; Celikyurt et al. 2014)。再者，董事會透過任期的增長進而累積聲譽資本，若就業市場具效率性，意味著較長任期的董事會，往往是表現較佳的一群(Vafeas 2003)。但另有文獻主張，任期較長的董事會往往行動力較差，當公司面臨的困境時無法提出創新或有效的解決方案(Vafeas 2003; Canavan et al. 2004)。雖存在上述二主張，但多數實證研究均發現較長任期有助於公司決策品質的提升。除了對公司價值的正向影響外，例如 Beasley (1996)發現任期長度與財務報表誤述的機率有負向關係，而 Hoitash et al. (2009)發現董事會任期較長的公司，內部控制缺失的可能性較低。Bedard et al. (2008)探討審計委員會中，董事會任期與盈餘管理的關聯性，實證結果顯示董事會任期愈長，盈餘管理行為愈少。Liu and Sun (2010)亦發現相似的結果。本研究認為，較長的任期不僅意味著董事會聲譽資本較佳或有較佳的內部專業知識，進而使盈餘管理行為較少及發生內部控制缺失之可能性較低，因此可使債權人的權益獲得保障，換言之，長任期可降低債權代理問題的發生，提出以下假說：

H4：董事會平均任期越長，信用評等越佳。

最後，近來文獻對兼任情形對公司治理效能之影響有不一致的發現。持負面觀點者，認為若某一擔任多間公司的董事會成員，亦即通稱的忙碌程度較高、或稱外部兼任情形嚴重，很可能因個人時間精力有限，使其對公司的努力

程度較低，因此對其決策品質有負面影響，例如 Liao and Hsu (2013)以美國公司在 2004 年至 2008 年間的資料進行研究，發現通常是其他治理特質較差的公司，才會出現審計委員會之成員兼任薪酬委員會的現象，且此種兼任與後續期間的盈餘品質有負面關聯性。持正面觀點者，則認為兼任情況較可能發生在能力卓越或知識技能稀少者，因此兼任亦可能促使該公司獲取知識技能之提升，例如 Field et al. (2013)指出雖然董事兼任問題以往被認為會對公司績效造成負面影響，但實際上能夠兼任董事職位的人往往具有良好的聲譽與能力，如擁有工商管理碩士學位等。對於雇用兼任者之公司而言，能透過這些具有卓越能力之董事，獲取並習得產業知識或人脈，因此董事兼任對公司績效有正向相關。本研究認為，考慮到臺灣整體之法治規範對董事之約束較低，且若未認真執行業務之懲罰亦較小，故外部兼任帶來之負面效益應該較大。因此，提出下列假說。

H5：董事會外部兼任程度與信用評等呈負向關係。

參、研究設計

一、樣本與資料來源

本研究對象為台灣銀行業之公司，首先，由台灣經濟新報(TEJ)獲取銀行業公司名稱及各項財務資料，例如總資產、總負債、當期淨利等，期間在 2008 年至 2012 年之樣本數為 128 筆，接著藉由人工方式蒐集官方網頁上的年報，閱讀並整理董事會特質資料及信用評等資料，刪除董事會特質不全的樣本後為 102 筆，刪除信用評等資料不全、及刪除觀察值高於或低於樣本分配中的 0.5% 之極端值後的樣本後為 86 筆。

二、實證模型與變數定義

本研究欲探討董事會各項特質對信用評等的影響，仿照先前文獻 (Ashbaugh-Skaife et al. 2006; Lee 2008)，採下列 ordered probit 模型進行實證檢驗，而變數定義詳列於後。

(模型 1)

$$\begin{aligned} RAT = & \alpha_0 + \alpha_1 BSZ + \alpha_2 IND + \alpha_3 DUA + \alpha_4 TEN + \alpha_5 EXB \\ & + \alpha_6 ROA + \alpha_7 LEV + \alpha_8 LNA + \alpha_9 CNR + \alpha_{10} AGE + \alpha_{11} LPQ \\ & + \Phi_k Year\ Dummies_k + \varepsilon \end{aligned}$$

$RAT = 11$ 若該觀察值之中華信用評等等級為 twAAA， $RAT = 10$ 若評等等級為 twAA+， $RAT = 9$ 若評等等級為 twAA， $RAT = 8$ 若評等等級為 twAA-

$RAT = 7$ 若評等等級為 $twA+$ ， $RAT = 6$ 若評等等級為 A ， $RAT = 5$ 若評等等級為 twA ， $RAT = 4$ 若評等等級為 $twA-$ ， $RAT = 3$ 若評等等級為 $twBBB+$ ，...以此類推至 $RAT = 1$ 若評等等級為 $twBBB-$ ⁴。 BSZ = 董事會中的成員個數取自然對數(Pathan and Faff 2013)，根據 H1，預期係數為正。根據 H2， IND = 董事會中獨立董事之比例(Pathan 2009)，根據 H2，預期係數為正。 DUA 為 1，若董事長兼任總經理，其他情況則令為 0 (Pathan 2009)，根據 H3，預期係數為正。 TEN = 董事會成員之平均任期(Hoitash et al. 2009)，根據 H4，預期係數為正。 EXB = 董事會成員之平均兼任外部委員數(Field et al. 2013)，根據 H5，預期係數為負。

控制變數共六個， ROA = 資產報酬率(Lee 2008)，用以控制獲利能力，預期係數為正； LEV = 負債比率(Lee 2008)，用以控制槓桿程度，預期係數為負； LNA = 總資產取自然對數(Lee 2008)，用以控制規模，預期係數為正； CNR = 流動比率(Barth et al. 2012)，用以控制資產流動性，預期係數為正； AGE = 公司成立年數取自然對數(Lennox and Pittman 2011)，用以衡量公司存續的能力，預期係數為正； LPQ = 逾期放款比率(Barth et al. 2012)，用以控制放款的品質，預期係數為負； $Year Dummies$ 用以控制年固定效果。此外，並刪除觀察值高於或低於樣本分配中的 0.5% 者，以減輕此類極端值可能之影響⁵。

肆、研究結果

表一列出各變數之敘述性統計， RAT (信用評等) 之中位數為 7、最大值為 11，表示樣本銀行中信用評等平均而言為 $twA+$ ，但最佳者有 $twAAA$ ； BSZ (董事會人數取自然對數) 之中位數為 2.639、最大值為 3.258； IND (獨立董事比率) 之中位數為 0.143、最大值為 0.429，顯示樣本公司之獨立董事個數在董事會中，通常並未超過半數； DUA (董事長是否兼任總經理) 之平均數為 0.860，顯示樣本中多數公司都有此兼任情況； TEN (董事會平均任期) 之中位數為 3.371、最大值為 9.517； EXB (董事會委員平均外部兼任數) 之中位數為 1、最大值為 5.75，顯示外部兼任情況普遍。

表二列出迴歸中各變數之相關係數表，可知相關係數最高的情況，在正相關方面是 LNA 與 RAT 之關連性，係數為 0.89；在負相關方面是 LEV 與 IND

⁴ 中華信用評等公司將評等等級區分為 $twAAA$ 至 twD 共八個等級，且在「 $twAA$ 」等級到「 $twCCC$ 」等級的各等級內，皆可以增加一個加號(+)或減號(-)方式，來代表在同等級內信用之強弱程度。不過，曾齡萱(2010)指出，台灣銀行業公司中，信用評等屬 $twB-$ 以下的極少，故將 $twB-$ 列為最低評等分數。

⁵ 我們亦按 winsorized 方式進行分析，結果發現主要變數之係數及顯著性皆無重大差異。

之關連性，係數為-0.58。為確認自變數之間是否存在複共線性，我們亦計算VIF值，其值為2.31。

表一 變數敘述性統計(obs.=86)

	<i>RAT</i>	<i>BSZ</i>	<i>IND</i>	<i>DUA</i>	<i>TEN</i>	<i>EXB</i>
平均數	6.626	2.630	0.110	0.860	3.364	1.375
標準差	2.639	0.335	0.108	0.347	0.948	1.610
最小值	1	0.693	0.006	0	1.026	0
中位數	7	2.639	0.143	1	3.371	1
最大值	11	3.258	0.429	1	9.517	5.75
	<i>ROA</i>	<i>LEV</i>	<i>LNA</i>	<i>CNR</i>	<i>AGE</i>	<i>LPQ</i>
平均數	0.007	0.916	19.908	2.956	3.424	0.015
標準差	0.029	0.055	1.080	3.518	0.633	0.029
最小值	-0.391	0.816	16.501	1.286	1.609	0.008
中位數	0.006	0.938	19.768	2.002	3.511	0.009
最大值	0.070	0.966	21.795	9.546	4.564	0.337

表二 相關係數表 (obs.=86)

	<i>RAT</i>	<i>BSZ</i>	<i>IND</i>	<i>DUA</i>	<i>TEN</i>	<i>EXB</i>	<i>ROA</i>	<i>LEV</i>	<i>LNA</i>	<i>CNR</i>	<i>AGE</i>	<i>LPQ</i>
<i>RAT</i>	1.00											
<i>BSZ</i>	0.87	1.00										
<i>IND</i>	-0.66	0.17	1.00									
<i>DUA</i>	0.41	-0.22	-0.55	1.00								
<i>TEN</i>	-0.62	-0.45	-0.32	-0.52	1.00							
<i>EXB</i>	-0.55	0.30	0.59	-0.53	0.18	1.00						
<i>ROA</i>	0.33	0.13	-0.30	-0.11	0.25	0.20	1.00					
<i>LEV</i>	0.54	0.43	-0.58	-0.13	-0.02	-0.05	0.49	1.00				
<i>LNA</i>	0.89	0.34	-0.39	0.17	-0.36	-0.21	0.35	0.55	1.00			
<i>CNR</i>	-0.44	-0.21	0.13	0.12	0.16	-0.12	-0.29	-0.42	-0.51	1.00		
<i>AGE</i>	0.70	0.42	-0.43	0.13	-0.40	-0.40	0.30	0.55	0.84	-0.43	1.00	
<i>LPQ</i>	-0.35	-0.04	0.06	0.23	-0.21	-0.16	-0.33	-0.25	-0.33	-0.10	-0.20	1.00

註：p-value 小於0.05 者以粗黑體顯示。

表三列出本研究之實證結果，當被解釋變數為 *RAT* (信用評等) 時，*BSZ* (董事會人數取自然對數) 係數為 1.319，t 值為 2.80，表示董事會規模與信用評等為顯著正向相關；*IND* (獨立董事比例) 係數為 13.607，t 值為 2.76，表示董事會獨立程度與信用評等為顯著正向相關；*DUA* (董事長是否兼任總經理) 係數為 1.269，t 值為 2.55，表示董事長兼任總經理與信用評等為顯著正向相關；*TEN* (董事會平均任期) 係數為 0.566，t 值為 2.67，表示董事會平均任期與信用評等為顯著正向相關；*EXB* (董事會外部兼任情形) 係數為-0.199，t 值為-2.22，表示董事會成員外部兼任數與信用評等為顯著負向相關。簡而言之，可發現董事會規模、董事長是否兼任總經理此二項董事會特質，與過去一

般產業之研究發現有顯著的差異，亦即呈現方向相反之結果，再次支持了國外文獻之推測，亦強化了本研究之研究動機—以金融業債權人觀點進行驗證之必要性⁶。

本研究為求實證結果強韌性⁷，另外設定 $RAT_Dum=1$ 若 $RAT >$ 年度中位數，否則=0，然後同樣以各董事會特質作為解釋變數分析之。結果發現，當被解釋變數為 RAT_Dum 時， BSZ （董事會人數取自然對數）係數為 0.625， t 值為 3.32，表示董事會規模與 RAT_Dum 為顯著正向相關； IND （獨立董事比例）係數為 4.852， t 值為 3.37，表示董事會獨立程度與 RAT_Dum 為顯著正向相關； DUA （董事長是否兼任總經理）係數為 0.164， t 值為 2.72，表示董事長兼任總經理與 RAT_Dum 為顯著正向相關； TEN （董事會平均任期）係數為 0.495， t 值為 3.64，表示董事會平均任期與 RAT_Dum 為顯著正向相關； EXB （董事會外部兼任情形）係數為-0.019， t 值為-2.23，表示董事會成員外部兼任數與 RAT （信用評等）為顯著負向相關。綜上所述，表三之迴歸結果支持本研究之假說 H1~H5。

表三 迴歸結果 (obs.=86)

Dep. Var. =	RAT		RAT_Dum	
	係數	t 值	係數	t 值
<i>BSZ</i>	1.319**	2.80	0.625***	3.32
<i>IND</i>	13.607**	2.76	4.852***	3.37
<i>DUA</i>	1.269**	2.55	0.164**	2.72
<i>TEN</i>	0.566**	2.67	0.495***	3.64
<i>EXB</i>	-0.199**	-2.22	-0.019**	-2.23
<i>ROA</i>	9.435**	2.69	6.479**	2.91
<i>LEV</i>	-10.644*	-1.76	-3.452**	-2.57
<i>LNA</i>	2.655***	3.77	0.820***	5.25
<i>CNR</i>	0.039	0.27	0.126**	2.13
<i>AGE</i>	0.502	0.52	0.581	1.57
<i>LPQ</i>	-9.846	-0.75	-8.818*	-1.83
<i>_CONS</i>	-1.911***	-4.80	-3.245**	-2.22
Adj-R ²	84.93%		85.23%	

註：本表所列示之迴歸結果已控制年度固定效果，括號中顯示的為雙尾檢定下之 t 值，而*、**、與***分別表示統計上顯著水準達 10%、5%及 1%。

⁶ 感謝評審寶貴的建議指出，「有能力承擔風險卻無傾向承擔風險」與「無能力承擔風險所以無傾向承擔風險」有很大之差距，因此必須考量風險承擔之能力後，才能評估董事會特質如何影響信用評等。本文控制變數包含 ROA 、 LEV 、 LNA 、 CNR 、 AGE 與 LPQ ，因此本文係在已考量風險承擔之能力後，評估董事會特質如何影響信用評等的情境中。

⁷ 本研究亦再加入額外之控制變數，包含資本密集度、賺取利息倍數、前期是否發生損失、以及是否為公股銀行，結果發現：資本密集度係數為正但不顯著，賺取利息倍數為正但不顯著，前期是否發生損失係數為負但不顯著，是否為公股銀行係數為正但不顯著，推測可能原因是這些變數之效果已被模型中原有變數包含在內。

伍、結論與建議

董事會特質在公司治理效能中，扮演極為關鍵的角色，而過去針對一般產業的研究發現，較高品質的董事會特質（例如較小的董事會人數、總經理不兼任董事長等）有利於股東權益(Eisenberg et al. 1998; Mak and Kusnadi 2005)；然而，許多近期文獻認為較小的董事會、或者總經理無法影響董事會決策時，反而可能增加公司風險承擔程度(Pathan 2009)，或使公司績效表現之波動性較高(Chen 2008；Coles et al. 2008)。因此，過去所發現的較佳之董事會特質，很可能對債權人之權益並非均有正面影響。本研究為國內首篇以金融業為研究對象，並以債權人觀點出發，探討各董事會特質與信用評等之關係。

根據台灣銀行業公司於 2008 年至 2012 年資料，實證結果指出，董事會規模較大、獨立董事較多、董事長兼任總經理、平均任期較長、或外部兼任情形較低，則信用評等較佳，亦即債權人可能認為具有上述特質之董事會，能促使該銀行之風險傾向保守，且績效波動度較低，故給予較高信心。簡而言之，可發現董事會規模、董事長是否兼任總經理此二項董事會特質，與過去一般產業之研究發現有顯著的差異，呈現方向相反之結果，再次支持了國外文獻之推測，亦強化了本研究之研究動機——以金融業債權人觀點進行驗證之必要性。本篇之實證結果可供債權人決策參考與管理機關規範金融業時給予額外考量。

附錄 中華信評簡介

中華信用評等公司為我國第一家信用評等公司，由財政部輔導於民國 86 年 5 月 29 日正式成立。主要功能在於對企業、銀行、保險、證券、票券、共同基金以及公共工程等的清償債務能力，提供獨立公正的評估意見。為確保評等之獨立、公正與專業，中華信用評等公司結合了世界頂尖的全球性信用評等機構-標準普爾(Standard & Poor's)與熟知臺灣金融環境的國內股東共同成立，包括：台灣證券交易所、台灣證券集中保管股份有限公司、中華徵信所企業股份有限公司、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心、財團法人金融聯合徵信中心、以及財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會。因與國際最知名、最專業的評等機構——標準普爾公司聯盟合作。因此，評等方法及準則，乃多取法於標準普爾公司，但因應國內需要，中華信評使用之評等指標，略異於標準普爾，但是，兩者評等所採用之方法與意義均大致相當。許多金融機構與企業則依其需要，同時選擇做中華信評與標準普爾之共同評等。本研究中所用的是中華信用評等公司所發佈的「長期債務發行信用評等」，茲將官方網站中所揭示的評等定義提供於下表。

評等等級	定義
twAAA	受評為「twAAA」之債務發行，擁有中華信評台灣評等等級中最高之評等級別，表示相較於其他台灣債務，該債務之發行人對該債務發行有極強(extremely strong)的財務承諾履行能力。
twAA	受評為「twAA」之債務發行與受評為最高評等級別的債務發行間，僅在程度上有些微的不同。受評為「twAA」的債務發行，表示相較於其他台灣債務，該債務之發行人對該債務發行有相當強(very strong)的財務承諾履行能力。
twA	受評為「twA」之債務發行與受評為較高評等級別的債務發行間，會稍微容易受環境及經濟條件變動之不利效果所影響。受評為「twA」的債務發行，表示相較於其他台灣債務，該債務之發行人對該債務發行有強(strong)的財務承諾履行能力。
twBBB	受評為「twBBB」之債務發行，係指其相較於其他台灣債務發行，仍具有適當(adequate)的保障性。但較可能因不利的經濟條件或環境變動，而減弱該債務發行人對該債務發行之財務承諾履行能力。
「twBB」、 「twB」、 「twCCC」、 「twCC」、 「twC」	在中華信評台灣評等等級中，受評為「twBB」、「twB」、「twCCC」、「twCC」、「twC」的債務發行，係指其相較於其他台灣債務發行，其具有較高的風險性。受評為前述等級的債務發行雖仍具有某些品質與保障特性，但相對於其他台灣債務發行，該些特性可能會因其面臨重大的不確定因素或暴露於不利的條件下而遭抵銷。
債務發行評等中，在「twAA」等級到「twCCC」等級的各等級內，皆可以增加一個加號(+)或減號(-)方式，來代表在同等級內信用之強弱程度。	

參考文獻

- 王宣堡，2013，〈信用評等與董事會成員特質之關聯性〉，中興大學會計學系碩士班碩士論文。
- 王元章與張椿柏，2012，〈核心代理問題對盈餘管理之影響〉，《會計審計論叢》，第2卷(2期)：69-113頁。
- 李馨蘋與莊宗憲，2007，〈公司治理機制與公司績效之實證研究－追蹤型資料二階段最小平方法之應用〉，《東吳經濟商學學報》，(57期)：1-27頁。
- 邱垂昌與莊清騷，2010，〈獨立董監事、公司資訊透明度與公司價值之關聯性〉，《中山管理評論》，第18卷(4期)：949-1008頁。
- 曾齡萱，2010，〈台灣金融機構信用評等模型之研究〉，真理大學財經研究所碩士論文。

- 莊璧綺，2009，〈強化獨立董事特質是否能提升公司信用評等？〉，逢甲大學會計學系碩士班碩士論文。
- 陳錦村與葉雅薰，2002，〈公司改組、監督機制與盈餘管理之研究〉，《會計評論》，（34期）：1-29頁。
- Adams, R. B., H. Almeida, and D. Ferreira. 2005. Powerful CEOs and their impact on corporate performance. *The Review of Financial Studies* 18(November): 1405-1432.
- Adams, R. B., and H. Mehran. 2012. Bank board structure and performance: evidence for large bank holding companies. *Journal of Finance Intermediation* 21(December): 243-267.
- Altamuro, J., A. L. Beatty, and J. Weber. 2005. The effect of accelerated revenue recognition on earnings management and earnings informativeness: Evidence from SEC staff accounting bulletin No. 101. *The Accounting Review* 80(April): 373-401.
- Ashbaugh-Skaife, H., D. Collins, and R. LaFond. 2006. The effects of corporate governance on firms' credit ratings. *Journal of Accounting and Economics* 42(June):203-243.
- Barth, M. E., G. Ormazabal, and D. J. Taylor. 2012. Asset securitization and credit risk. *The Accounting Review* 87(March): 423-448.
- Beasley, M. S. 1996. An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud. *The Accounting Review* 71(October): 443-465.
- Bedard, J., D. Coulombe, and L. Courteau. 2008. Audit committee, underpricing of IPOs, and accuracy of management earnings forecasts. *Corporate Governance: International Review* 16(June): 519-535.
- Bliss, R. R., and M. J. Flannery. 2002. Market discipline in the governance of U.S. bank holding companies: Monitoring vs. influencing. *European Finance Review* 6(3):361-396.
- Canavan, J., B. Jones, and M. J. Potter. 2004. Board tenure: How long is too long? *Boards & Directors* 28: 39-42.

- Carter, D. A., B. J. Simkins, and W. G. Simpson. 2003. Corporate governance, board diversity, and firm value. *Financial Review* 38(February): 33-53.
- Celikyurt, U., M. Sevilir, and A. Shivdasani. 2014. Venture capitalists on boards of mature public firms. *Review of Financial Studies* 27(January): 56-101.
- Chen, G., M. Firth, D. N. Gao, and O. M. Rui. 2006. Ownership structure, corporate governance, and fraud: Evidence from China. *Journal of Corporate Finance* 12(June): 424-448.
- Cheng, S. 2008. Board size and the variability of corporate performance. *Journal of Financial Economics* 87(January): 157-176.
- Coles, J. L., N. D. Daniel, and L. Naveen. 2008. Boards: Does one size fit all? *Journal of Financial Economics* 87(February): 329-356.
- Dey, A. 2008. Corporate governance and agency conflicts. *Journal of Accounting Research* 46(December): 1143-1181.
- Eisenberg, T., S. Sundgren, and M.T. Wells. 1998. Larger board size and decreasing firm value in small firms. *Journal of Financial Economics* 48(April): 35-54.
- Field, L., M. Lowry, and A. Mkrtyan. 2013. Are busy boards detrimental? *Journal of Financial Economics* 109(July): 63-82.
- Hagendorff, J., M. Collins, and K. Keasey. 2010. Board monitoring, regulation, and performance in the banking industry: Evidence from the market for corporate control. *Corporate Governance: An International Review* 18(May): 381-395.
- Hoitash, U., R. Hoitash, and J. C. Bedard. 2009. Corporate governance and internal control over financial reporting: a comparison of regulatory regimes. *The Accounting Review* 84(May): 839-867.
- 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.
- Klein, A. 1998. Firm performance and board committee structure. *Journal of Law and Economics* 41(April): 275-304.
- Larcker, D. F., S. A. Richardson, and I. Tuna. 2007. Corporate governance, accounting outcomes, and organizational performance. *The Accounting Review* 82(July): 963-1008.

- Lee, Y. J. 2008. The effects of employee stock options in credit ratings. *The Accounting Review* 83(September): 1273-1314.
- Lennox, C. S., and J. A. Pittman. 2011. Voluntary audits versus mandatory audits. *The Accounting Review* 86(December): 1655-1678.
- Liao, C. H., and A. W. H. Hsu. 2013. Common membership and effective corporate governance: evidence from audit and compensation committees. *Corporate Governance: An International Review* 21(January): 79-92.
- Mak, Y. T., and Y. Kusnadi. 2005. Size really matters: Further evidence on the negative relationship between board size and firm value. *Pacific-Basin Finance Journal* 13(June): 301-318.
- Myers, S. C. 1977. The determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics* 5(2): 147-175.
- OECD. 2006. Policy brief on corporate governance of banks in asia, <http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/37180641.pdf>.
- Pathan, S. 2009. Strong boards, CEO power and bank risk-taking. *Journal of Banking & Finance* 33(July): 1340-1350.
- Pathan, S., and R. Faff. 2013. Does board structure in banks really affect their performance? *Journal of Banking & Finance* 37(August): 1573-1589.
- Smith, C. W., and Jr. J. Warner. 1979. On financial contracting: An analysis of bond covenants. *Journal of Financial Economics* 7(June): 117-161.
- Vafeas, N. 2003. Length of board tenure and outside director independence. *Journal of Business Finance & Accounting* 30(September): 1043-1064.