

金融商品公平價值、公司治理機制與公司價值

王漢民* 陳俊廷**

摘要：本文主要探討我國金融保險業實施財務會計準則第 34 號公報，其公司治理機制與金融商品以公平價值評價對企業價值攸關性之影響。實證結果顯示，金融保險業實施公平價值財務會計準則後，其金融資產與負債之公平價值資訊，較公報實施前具有價值攸關性。在股權結構之公司治理機制方面，在第 34 號公報實施後，金融保險業之董監事持股比率、經理人持股比率、大股東持股比率、控制股東盈餘分配權、以及機構投資人持股比率等對金融資產與負債之公平價值，會產生正向增額價值攸關性；而控制股東控制權、以及控制權與盈餘分配權偏離程度等對金融資產與負債之公平價值，會產生負向增額價值攸關性。

關鍵詞：公平價值、金融商品、公司治理、價值攸關性

* 逢甲大學會計學系教授

** 國立臺北大學企業管理學系博士生

收稿日：2010 年 05 月

接受日：2010 年 12 月

Fair Value of Financial Instruments, Corporate Governance, and Firm Value

Han-Min Wang* Jun-Ting Chen**

Abstract: The purpose of this study is to examine the impact of Statements of Financial Accounting Standards No.34 on the value-relevance of the corporate governance mechanisms and the fair value of financial instruments for the banking and insurance companies in Taiwan. Our empirical results show that the value-relevance of financial instruments are enhanced after the adoption of the fair value accounting standard. And, the board ownership, managerial ownership, block shareholders' holding, controlling shareholders' cash flow right, and institutional ownership have a positive effect on the value-relevance of financial instruments. However, the controlling shareholders' control right and the deviation between voting right and cash flow right produce a negative effect on the value-relevance of financial instruments.

Keywords: fair value, financial instrument, corporate governance, value-relevance

* Professor, Department of Accounting, Feng Chia University

** Ph.D. Student, Department of Business Administration, National Taipei University

Submitted May 2010

Accepted December 2010

壹、緒論

國際會計準則委員 (International Accounting Standards Board, IASB) 在1995年3月制定國際會計準則 (International Accounting Standards, IAS) 第32號「金融商品：揭露與表達」 (Financial Instruments: Disclosure and Presentation)，並於1999年3月制定國際會計準則第39號「金融商品：認列與衡量」 (Financial Instruments: Recognition and Measurement)，分別於1997及2001年開始生效實施，成為各國在制定金融商品財務會計規範的主要參考依據。

為提昇我國企業財務資訊透明度，並使國內會計制度與國際接軌，我國於2003年制定財務會計準則公報第34號「金融商品之會計處理準則」 (以下簡稱第34號公報)，並於2006年1月1日開始實施適用。依此準則，金融商品除少數例外情況，應依公平價值法評價，而操作衍生性金融商品時原產生之表外資產或負債則改為直接入帳，並依公平價值認列。實施新準則之主要考量係透過公平價值來衡量金融商品與衍生性金融商品，期能提昇財務報表之價值攸關性。

以準則制定動機而言，Holthausen and Watts (2001) 對價值攸關之定義為特定會計數字與股票市場價值或價值改變的關係。過去文獻研究發現，金融商品公平價值之資訊對於公司股價具有解釋能力價值而產生攸關性。例如，Venkatachalam (1996)、Eccher, Ramesh, and Tiagaraja (1996)，以及 Barth, Beaver, and Landsman (1996) 分別在美國財務會計準則 (Statement of Financial Accounting Standards, SFAS) 第 119 號「衍生性金融商品及金融商品公平價值之揭露」 (Disclosure about Derivative Financial Instruments and Fair Value of Financial Instruments) 與第 107 號「金融商品公平價值之揭露」 (Disclosures about Fair Value of Financial Instruments) 規範之下，探討金融業金融商品公平價值揭露的價值攸關性。然而，過去有關公司價值攸關性議題之研究，大部分皆侷限於財務報表相關資訊之應用。

美國自 1930 年代開始探討有關公司治理之議題，亞洲國家則於 1997 年金融風暴後亦逐漸重視公司治理制度。公司治理主要透過法律制衡之管控與設計，在所有權與經營權分離的組織體系中，透過有效監督其組織活動，以防止脫法行為之經營弊端，並達成企業社會責任之最高目標。因此，公司治理為監督與管理上重要的環節之一，對於

公司權益價值而言扮演著重要的角色，而其中資訊透明度是公司治理重要機制；亦為透過市場力量驅使公司重視股東權益價值，其內涵為企業應及時、公正及充分公開所有攸關的資訊；而企業定期公開之財務報表資訊中，金融商品資訊為重要的攸關項目。由於公平價值會計相較於歷史成本會計更能提昇資訊的透明度與攸關性，故我國第 34 號公報乃規範金融商品應採公平價值評價，以提昇財務報表之價值攸關性。蕭惠元（2005）研究認為，採用公平價值會計可提昇財務報表資訊的真實性而具價值攸關性，而公司治理機制乃是維護財務報表真實性之有效工具。由上述可知，公平價值會計之採用可提昇資訊透明度，因而增加價值攸關性。

由於國際化的影響，企業外在環境風險增加，公司治理品質好壞，與企業經營績效息息相關。公司治理機制雖透過監督公司管理階層，以保障投資人權益為重點，惟其最終目的仍在於增加公司價值，所以在研究公平價值會計資訊是否具價值攸關性時，須亦同時探討各項公司治理機制對價值攸關性之影響。譬如，在諸多公司治理機制中，股權結構常視為公司治理機制之重要項目，不同的股權結構決定不同的企業組織結構，進而影響企業的行為與績效。Prowse (1998) 以股權結構之觀點探討東亞國家之金融機構，發現東亞地區金融機構之股權結構普遍呈現高度的股權集中情形，且公司治理機制並不完善，導致公司價值降低，此亦可能為導致亞洲金融危機的最主要原因。

由於金融機構相對於其他產業持有較多金融商品，預期我國第 34 號準則公報實施會對國內金融產業之價值衡量產生較大的影響與衝擊。為了瞭解此準則實施，對金融保險業公司價值攸關性影響，並探討公司治理機制與公平價值會計資訊是否具有交互效果並產生綜效，本文以國內上市金融保險業為研究對象，將股權結構之公司治理機制納入金融商品價值攸關性之評價模型中，藉以研究金融商品之公平價值衡量與公司治理機制對公司價值攸關性之影響。本文研究結果將可提供我國主管機關於制定相關會計準則與公司治理政策時之參考。

本文架構共分為五節，除本節說明研究動機與目的外，第貳節探討過去相關主題之研究。第參節則說明研究模式之建立，並透過相關文獻與理論衍生出本文之研究議題與假設。第肆節則說明樣本與資料來源，並針對實證結果加以分析與討論。最末節則根據實證結果，進

行結論彙總並提出未來研究建議。

貳、文獻回顧與探討

一、公平價值與價值攸關性

美國財務會計準則委員會 (Financial Accounting Standards Board, FASB) 於 1978 年發布財務會計觀念性公報第 1 號，提及財務報導的目的在於提供有用的資訊給現在與潛在的投資者、債權人、以及其他財務資訊使用者，以幫助其作相關的投資、融資或其他決策。一個有用的會計系統應該能產生對決策有幫助的資訊，而會計存在的價值之一即是提供使用者攸關且可靠的資訊，以幫助其作相關之決策，故會計資訊的價值攸關性一直是眾所關注的焦點。Beaver (1968) 與 Ball and Brown (1968) 為會計資訊有用性研究之先驅，開啟了後續許多關於會計量度 (如盈餘、現金流量等) 與資本市場價值 (股價或股價報酬) 之關聯性研究。

Cornett, Rezaee, and Tehranian (1996) 指出歷史成本會計無法反映其財務上代表的價值，並針對美國 23 家上市金融機構公平價值會計攸關性進行研究，探討並比較股價的異常報酬對公平價值會計與歷史成本會計的解釋力。結果發現，公平價值會計對於股價的解釋能力明顯大於歷史成本。Nelson (1996) 探討金融業股東權益之市場價值與 SFAS No.107 公報所揭露金融商品之公平價值兩者間之關聯性，研究結果顯示有價證券公平價值之揭露資訊具有增額解釋能力。Wang, Alam, and Makar (2005) 以美國金融業為研究對象，探討在美國財務會計準則第 119 號「衍生性金融商品及金融商品公平價值之揭露」與第 133 號「衍生性商品與避險活動會計」(Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities) 之下，金融商品之公平價值資訊是否皆具有價值攸關性。研究結果發現，在 SFAS No.119 所規範之衍生性金融商品公平價值資訊之揭露，是具經濟上重大意涵並具價值攸關性；而依 SFAS No.133 所規範衍生性金融商品公平價值所認列之金融資產與金融負債，對銀行股價而言亦具有增額解釋能力。

Kanagaretnam, Lobo, and Yang (2005) 探討 SFAS No.133 公報所提供的金融商品公平價值資訊，對股價是否具有價值攸關性。結果顯示，SFAS No.133 公報實施後，將金融商品公平價值資訊納入財務報表，

確實可以增加股價之解釋能力。Ahmed, Kilic, and Lobo (2006) 探討 SFAS No.133 公報實施後，衍生性金融商品的報導方式由揭露改為認列的報導方式，是否對股價具有增額解釋能力。結果顯示，衍生性金融商品以認列的報導方式是更具價值攸關性，所以 SFAS No.133 公報所要求的公平價值認列之資訊，確實是有助於提昇財務報表中衍生性金融商品之資訊透明度，並使公司權益價值更具有價值攸關性。

Lourenço and Curto (2008) 以歐洲四個國家的房地產投資公司為樣本，探討房地產價值以成本或公平價值衡量對於投資人而言，何者較具價值攸關性。研究結果發現，以公平價值評價之房地產對於投資者而言，較具價值攸關性。Gauri (2008) 以 2001 至 2005 年 180 家美國商業銀行為樣本，探討以公平價值衡量所認列之淨利對於股票報酬之關聯性，結果發現淨利數對於超額股票報酬有顯著的解釋能力，而具有價值攸關性；另其研究亦指出，公司治理機制對於以公平價值衡量之損益資訊，可幫助投資人評估公司股票報酬之影響。Goncharov and Hodgson (2008) 探討歐洲地區 56,700 家樣本公司之綜合淨利對股價之價值攸關性，發現綜合淨利中包含以公平價值衡量金融商品損益之資訊，對分析師在預測股價上具有價值攸關性；另其研究亦發現，即時認列綜合淨利中以公平價值衡量金融商品未實現損失之壞消息，可降低代理成本。Shiu, Peter, and Shin (2009) 研究 1998 至 2005 年台灣上市銀行操作衍生性金融商品對於銀行風險的影響，發現衍生性金融商品之公平價值資訊與銀行風險具有顯著的關聯性。

由於第 34 號公報的實施，使金融商品之評價由成本或成本與市價孰低法改為公平價值法。衍生性金融商品交易亦由財務報表附註揭露之方式改以公平價值評價入帳。陳怡庭 (2006) 針對傳統產業首次依據第 34 號公報之內容，對其金融資產及負債予以適當分類，研究該項重大訊息是否具有資訊內涵而對股票市場造成影響。實證結果顯示，在事件日當天確實對於股票市場帶來正面效應，表示市場對傳統產業公司適用第 34 號公報是有利的訊息。徐裕霖 (2007) 探討金融機構所持有之證券投資在採用公平價值評價後，是否會對其權益市值造成影響。實證結果發現，金融機構在 2006 年適用第 34 號公報時，其對公司權益市值確實有正面之影響性。最後，紀登順 (2007) 採關聯性之資本市場實證研究，探討我國財務會計準則第 34 號公報實施對金融商

品財務報導之價值攸關性，發現第 34 號公報實施後，公司淨值與盈餘等整體會計資訊對股價的聯合解釋能力確有提昇。

本文對與過去文獻主要差異之處在於，過去在實施第 34 號公報價值攸關性主題之研究，多為探討金融商品公平價值報導之整體價值攸關性，例如，紀登順（2007）係採用 Ohlson（1995）所衍生之相關模型，檢測金融商品公平價值資訊對於股票報酬或權益市價之整體價值攸關性。然而，本研究係針對金融商品公平價值與帳面價值差額，探討其與公司權益價值與帳面價值差額是否具有增額價值攸關性，因而本文可以提供並補充先前整體價值攸關性研究之不足資訊。

二、股權結構之公司治理機制與公司價值攸關性

Berle and Means（1932）首先提出公司所有權與經營權分離之「股權分散假說」（ownership dispersion hypothesis），即假設公司股權分散於各小股東間，而控制權卻集中於經理人手中，因而造成了經營權與所有權分離的現象。Jensen and Meckling（1976）提出「代理理論」（agency theory），認為當公司股權分散時，所有權與經營權逐漸分離，管理者在不必承擔剩餘求償權及風險分攤的責任下，可能會基於自利的動機而追求個人效用極大，卻採取違背公司利益極大的行為，例如利用個人職位進行特權消費或採用次佳的投資決策，使公司價值降低。

經濟合作暨發展組織（Organization for Economic Cooperation and Development, OECD）於 1999 年頒布公司治理之範疇，其內容包括公司經營階層、董事會、利害關係人、資訊揭露、以及監控機制等。從公司經營階層與董事會之觀點來看，金融業之金融商品交易與風險評估及過程之所有重大事項，均須經過董事會及高階管理階層核准，因此董事會與高階管理人員應具有相關交易與風險評估的觀念，以確保該核准與評估之機制能持續適當的運作。所以，公司治理機制對於金融商品採用公平價值評價衡量之資訊而言，是具有價值攸關性。

賴鈺城與陳賢名（2004）指出，良好的公司治理是金融業風險管理有效性的前提，並認為應該從關注金融業之公司治理著手，建立金融業風險管理與監管之約束，以提高我國金融業監管的有效性，而使公司價值增加。陳春山（2004）研究指出，美國沙氏法案對公開發行

金融機構之公司治理有明確的規定，進一步強化金融機構之自律與治理，以健全金融機構之經營，可提高公司價值。林寶珠（2006）提出公司治理機制之效益乃使所有權、經營管理及監督權發揮制衡，增進企業決策、經營管理、以及監督功能的效率與效果，因而增進股東長期利益並使公司股價上升，提高公司價值。由上述可知，完善的公司治理機制可以提昇公司的價值，並具有價值攸關性。

（一）內部人持股比例

Jensen and Meckling (1976) 之研究將股東分為兩類，一是公司內部股東，主要是指持有股票的董事會成員與公司管理階層；二是公司外部股東。一般而言，公司可考慮透過增加內部人持股，使其與外部股東利益趨於一致，或是增加外部股東持股，以提高外部股東監督管理階層之誘因，透過這兩種方法來降低代理成本並增進公司價值。另依據 Jensen and Meckling (1976) 提出的「利益收斂假說」(convergence of interest hypothesis) 與 Leland and Pyle (1977) 提出的「訊息傳遞假說」(signaling hypothesis)，皆認為由於公司內部人與外部股東間存在資訊不對稱，所以當內部人持有股數愈多時，其管理者的決策行為會較審慎合理，而與外部股東的利益趨於一致；或透過正面訊息放射，使外部投資人認為公司價值提昇，亦即內部人持股比例與公司價值間成正向關係。

Oswald and Jahera (1991) 研究亦發現，董事與經理人持股比例愈高，其公司價值愈高。Shen, Hsu, and Chen (2006) 以 1990 至 1992 年間，67 家歷經亞洲金融風暴且施行沙氏法案而改善其內部控制制度之台灣金融業為研究對象，分析探討股權結構與公司價值間的關係。研究發現，法人持股比例及董監事持股比例皆與金融業公司價值呈正相關。在國內研究部分，張明峰（1991）與黃鈺光（1993）研究皆發現，內部人持股比例與企業價值有明顯的正相關。楊慧玲（2000）研究指出，領導人具獨立性結構與董監事持股比例較高之企業，其公司價值較高。

Demsetz (1983) 與 Jensen and Ruback (1983) 提出「職位據守假說」(entrenchment hypothesis)，認為基於職位安全性的考量，當內部人持股達到一定的比例後，往往會產生一些反接管行為 (anti-takeover behavior)，即內部人為鞏固自己的權利，會反對對公司有價值的購併

案及股權收購行動，而使公司價值降低。Stulz (1988) 推導出內部人持股比率與公司價值之間存在有非單一的關係，提出公司價值在內部人持股比率低時，兩者成正向關係；但當內部人持股比例高時，兩者則成負向關係，而 Morck, Shleifer, and Vishny (1988)、McConnell and Servaes (1990)、以及 Hermalin and Weisbach (1991) 之實證研究亦支持其推論。

然而，Fama and Jensen (1983) 研究指出，公司的價值會取決於發達的外部管理機制（例如，管理人力市場）或內部董事會監督機制的運作，而與股權結構無關。Himmelberg, Hubbard, and Palia (1999) 的研究亦顯示兩者之間不存在顯著的關係，其認為公司內部人持股比例與公司價值同屬外生變數，共同受公司契約環境因素之影響。

(二) 股權集中度

關於股權集中度與公司價值關係研究則始於Berle and Means (1932) 研究之命題，依據該命題推知股權集中企業之公司價值優於股權分散企業。其命題之真正意義在於指出，股權分散成為現代公司的基本特徵，因此股東與管理者間的利益衝突乃成為公司首要之代理問題，同時亦為公司治理的核心問題。但是根據近年研究探討如La Porta, López-de-Silanes, and Shleifer (1999)、Claessens, Djankov, and Lang (2000)、以及Faccio and Lang (2002) 之研究皆發現，在現實社會中Berle and Means (1932) 命題並不成立，大多數國家之公開發行公司的股權結構並不是完全分散的，而是大部分呈現集中的特點。

Shleifer and Vishny (1997) 研究指出，在大多數國家的大型公司內部，基本的代理問題並非Berle and Means (1932) 所指出的外部投資者和管理者間的衝突，而是外部投資者與控制股東之間的衝突。如Shleifer and Vishny (1986) 認為，大股東相較於股權分散且持股比例低的散戶，較有監督管理階層的誘因，且有能力可以承擔監督管理階層的成本與接管的費用支出；甚至在某些情況下直接參與經營管理，有效解決了外部股東與內部管理階層之間資訊不對稱的問題，因此使公司價值增加。Gomes (2000) 研究亦指出，較高股權集中度可以向市場傳遞大股東願意建立並維護、不侵害小股東權益的良好聲譽，而使公司價值增加。Lins (2003) 對22個新興市場公司股權結構進行實證研究

顯示，新興市場普遍具有股權集中的特點，且隨著大股東控制權與現金流量請求權的增加，公司價值呈上升趨勢；特別是在大股東處於絕對控股地位的情況下，公司價值明顯優於其他公司。

(三)控制股東控制權

Claessens et al. (2000) 以亞洲金融風暴之前 2,658 家東亞上市公司為樣本，發現控制股東掌握愈多現金流量請求權，該公司的績效愈好，但是若控制股東掌控控制權的比例愈高時，公司價值愈低。實證亦發現，當控制股東的現金流量請求權相對於控制權的比例，每增加 10% 會導致公司價值下降 5%，故此控制股東的行為符合 Shleifer and Vishny (1997) 提出的「財富侵佔假說」(expropriation hypothesis)，即大股東控制的股權超過某一比例時，就相當於完全掌握公司，所以會為自己的利益而使用公司資源，不顧小股東的權益，而使公司價值降低。

(四)控制股東盈餘分配權

Claessens, Djankov, Fan, and Lang (2002) 區分大股東「正的誘因效果」(positive incentive effect) 與「負的侵犯效果」(negative entrenchment effect) 之差異，分析東亞地區 8 個經濟體之 1,301 家公開發行公司之資料。研究發現，當公司大股東的現金流量請求權（盈餘分配權）愈高時，相對應的公司價值也會愈高，呈現出正的誘因效果；而當大股東的控制權與現金流量請求權偏離程度升高時，公司的價值會降低，則與負的侵犯效果一致。

(五)控制股東股權偏離程度

La Porta et al. (1999) 與 Claessens et al. (2000) 研究皆發現，有許多上市公司的控制股東之控制權與現金流量請求權（盈餘分配權）偏離一股一權的不合理現象¹，以達到控制公司之目的。當控制股東的現金投入與控制程度明顯偏離時²，即控制股東以少量的現金流量獲取了

¹ 即股東擁有多少股就有多少權，其中「股」是控制股東資金投入後所取得的實際股份，以「現金流量」為代表；而「權」是實際投票權，包括經由「直接持股」與「間接持股」取得之投票權，稱為「最終控制權」。

² 即為「最終控制權對現金流量權」之比率，該比率值愈大於 1，表示偏離一股一權的程度愈大。

絕對的控制權，則控制股東將有誘因從事個人效用極大行為，在此情況下，控制股東即可能透過利益輸送與掏空公司資產等方式，剝奪小股東之財富，並衍生道德危機與逆選擇的相關代理成本，而降低公司價值。

(六)機構法人持股比例

Agrawal (1990) 研究指出，法人持股比例愈高，其管理與監督公司所獲得之效益愈大，使得與公司價值的正向關係較為顯著。然而，Rechner and Dalton (1991) 與Finkelstein and D'Aveni (1994) 研究發現，機構法人持股比例較低之公司價值會優於機構法人持股比例較高的公司。Simpson and Gleason (1999) 研究發現，機構法人持股比例較高之公司價值會大於機構法人持股比例較低之公司。劉宴辰 (1993) 的研究指出，當機構法人持股比例超過 40% 時，對企業價值具有正面的影響。陳振遠、張智堯、王蘭芬與李文智 (2005) 以1998年至2001年的 58 家上市電子公司為研究樣本，探討公司治理特性所傳遞的訊息與公司價值的攸關性。研究發現，機構投資人參與管理對股權價值的影響為顯著正相關，顯示機構法人持股比例愈高，愈能其專業性與獨立性，並有效的發揮其監督功能，因而提高公司價值。

參、研究方法

一、研究假說

本文研究分為兩階段，首先檢測第34號公報實施後，金融資產與金融負債依公平價值評價是否較該公報實施前具有價值攸關性。然後，本文再進一步加入股權結構之公司治理機制，檢測對於依第34號公報實施公平價值評價之金融資產與負債，是否產生增額價值攸關性。

(一)公平價值與價值攸關性

為提昇我國企業財務資訊透明度，並使國內會計制度與國際接軌，我國於2003年參酌國際會計準則第39號公報，引進公平價值會計之觀念，而訂定第34號公報。其中明訂金融資產與金融負債之會計處理應以公平價值評價，並將評價損益認列入帳。此與該公報實施前所適用之財務會計準則第7號公報，規範短期投資以成本法或成本與市價孰低法作為衡量基礎，以及第27號公報規範衍生性金融商品只須揭露

而無須入帳等規定，有顯著重大之差異。企業根據第34號公報，以公平價值來認列與衡量金融商品，可使金融商品公平價值之變動即時在財務報表反應出來，因而產生財務資訊之價值攸關性。

由於金融商品的公平價值，代表著市場對於該金融商品之未來現金流量之金額、時間及不確定性之預期與評估，並考量利率、匯率、信用、供需等會影響價值變動的因素，故有助報表使用者預測未來。美國財務會計準則委員會（FASB）即認為，金融商品公平價值有助於現在及潛在投資者、債權人及其他報表使用者，從事理性之投資、授信及其他決策之用。Ahmed et al. (2006) 指出美國在實施SFAS No.133後，衍生性金融商品以公平價值認列與評價比以附註揭露方式，對銀行股價而言更具價值攸關性，並提高銀行操作衍生性金融工具的風險透明度。黃金澤（2004）指出，第34號公報將金融商品之續後評價從成本與市價孰低法改為公平價值法，除可增加財務報表之資訊透明度外，還可改善公司內部績效衡量與帳務處理等問題。古淑玲（2004）亦認為，當企業採用正確的評價方法來評估金融商品的公平價值時，更能提供允當表達之財務報表。

因此，本文先測試第34號公報實施前後，上市的銀行與保險公司認列的金融資產與金融負債，其增額價值攸關性之改變程度為何。是故，本研究建立H1如下：

H1：在其他條件不變下，第34號公報實施後，金融保險業以公平價值所衡量與認列之金融資產與金融負債資訊較公報實施前更具價值攸關性。

（二）股權結構之公司治理機制與價值攸關性

Jesen and Meckling (1976) 提出「利益收斂假說」，認為當管理者的持股比率愈高或股權愈集中時，管理者支出偏好行為所造成的企業財富損失將大部份由管理者自行承擔。在此情況下，其決策行為就會較為謹慎，而有助於降低管理者與股東間的利益衝突之權益代理問題，故認為股權集中有助於增進公司價值。另外，Leland and Pyle (1977) 亦提出了「訊息傳遞假說」，認為由於發行公司與投資人間存在著訊息不對稱，經營者擁有公司未來現金流量期望值的內部訊息，此為投資人所不知，因此經營者可以藉由其所持有的股權比例來傳達公司的價

值給外部的投資人，一旦經營者預期公司未來的現金流量愈大，則其會保留較多的持股比例。由此推論，當經營者的持股比例愈高，即代表公司的價值愈高，兩者之間呈現正相關。Kesner (1987) 及 Oswald and Jahera (1991) 的研究，亦支持內部董監事的持股比例與公司價值間呈現正相關。

Jensen and Ruback (1983) 提出了相反觀點之「利益掠奪假說」(conflict of interest hypothesis)，其認為當管理者的持股比率增加時，管理者就會有足夠的表決權使自己的效用極大化，基於職位安全性之考量，當董事會持股達到一定的比例後，往往會產生一些反接管行為，為鞏固自己的權利而反對一些對公司有價值的購併案及股權收購行動。因此，若股權愈集中於經營者，管理者瀆職的行為就可獲得更大的保障，而使過度特權消費的行為變得更加嚴重，而降低公司價值。

Morck et al. (1988) 探討經理人所有權之情況，提出兩個相互對立的假說：「合作誘因假說」(incentive alignment hypothesis) 與「職位據守假說」(entrenchment hypothesis)。合作誘因係指隨著經理人持股的增加，其利益將與其他股東趨於一致，而使經理人追求公司價值極大化。但相對地，經理人的協商力量亦同時增加，職位也愈鞏固，導致經理人可能為追求私利而犧牲其他股東的權益。Shleifer and Vishny (1986) 認為，大股東為公司最大的監督者，因此股權愈集中時大股東的監督力量愈大，管理者所做決策將傾向於追求股東財富，即公司價值極大，所以兩者之間呈現正向關係。Shleifer and Vishny (1997) 指出對經理人而言，大股東具潛在的接管威脅，而該威脅更提供有效的監督作用，可降低公司的代理成本並增進營運績效，進而提高公司價值；而大股東相較於股權分散且持股比例低的散戶，較有監督管理階層的誘因，且較有能力承擔監督管理的成本與接管費用支出，甚至某些情況下直接參與經營管理，有效解決外部股東與內部管理階層間的資訊不對稱問題，使公司價值增加。

Bolton and Thadden (1998) 發現當股權集中時，大股東可有效控制來改善公司經營制度或提出適當策略建議，促進公司價值的提昇，此乃大股東可利用其持有的多數投票權來影響管理者決策，避免管理者選擇不利股東的投資計畫。因此股權集中於大股東手中，在追求股東財富極大化目標下，大股東會有較大的誘因監控公司，使公司的資

源運用較有效率，促使公司價值因而提昇。Mikkelsen and Ruback (1985)、Holderness and Sheehan (1988) 與Gomes (2000) 等亦指出，當公司股權集中度較高時，可向市場傳遞正面的資訊效果。

Claessens et al. (2000) 研究發現，若控制股東掌控控制權的比例愈高時，公司價值愈低，此控制股東的行為亦符合Shleifer and Vishny (1997) 所提出的財富侵佔假說，即大股東控制的股權超過某一比例時，就相當於完全掌握公司，所以會為自己的利益而使用公司資源，不顧小股東的權益，而使公司價值降低。Claessens et al. (2002) 研究區分大股東「正的誘因效果」與「負的侵犯效果」之差異，其結果發現當公司大股東的現金流量請求權（盈餘分配權）愈高時，相對地公司價值也會愈高，呈現出「正的誘因效果」。

La Porta et al. (1999) 研究發現，有許多上市公司控制股東之控制權與現金流量請求權（盈餘分配權）偏離一股一權的不合理現象，以達到控制公司的目的。當控制股東的現金投入與控制程度明顯偏離時，即控制股東以少量的現金流量獲取了絕對的控制權，那麼控制股東將有誘因從事個人效用的極大行為，在此情況下，控制股東即可能透過利益輸送和掏空公司資產等方式，剝奪小股東的財富，並衍生道德危機與逆選擇的相關代理成本，而降低公司價值。Claessens et al. (2002) 指出當大股東的控制權與現金流量請求權偏離程度升高時，公司的價值會降低，且與「負的侵犯效果」一致。

Pound (1988) 針對機構投資人對公司價值的重要性，提出三大假說：效率監督假說 (efficient monitoring hypothesis) 認為機構投資人擁有較完備之專業知識及技術，使監督活動更有效率，公司價值更高。利益衝突假說 (conflict of interests hypothesis) 為機構投資人的利益與公司相衝突時，可能會投票給配合自身利益的經營者，因此機構投資人的持股比例與公司價值呈負相關。策略聯合假說 (strategic alignment hypothesis) 則是機構投資人可能與經營者達成某種程度之妥協，以維持雙方的利益，因此機構投資人的持股比例與公司價值呈負相關。

綜合而言，金融保險業之股權集中度、控制股東之盈餘分配權對於金融資產與負債採用公平價值評價之資訊具有正面影響，控制股東之控制權、控制權與盈餘分配權偏離程度則具有負面之影響，而董監事持股、經理人持股、以及機構法人持股具有正面或負面之影響。因

此，本文欲測試金融保險業股權結構之公司治理機制，對金融商品依第34號公報實施公平價值衡量及認列之資訊是否會產生增額價值攸關性之影響，而提出H2：

H2：在其他條件不變下，第 34 號公報實施後，金融保險業股權結構之公司治理機制，對金融資產與金融負債公平價值資訊之增額價值攸關性具有影響。

(三)控制變數

Beaver, Eger, Ryan, and Wolfson (1989) 研究顯示，逾放款之揭露與股價呈反向變動，即金融業擁有過多之逾期放款對金融業而言為一不利消息。此外，第34號公報並未規範非金融資產及非金融負債，但為避免將此因素遺漏或會影響實證結果，所以將此上述因素列為控制變數。

二、研究設計

本文參考Barth et al. (1996) 的研究，以金融資產及金融負債公平價值及帳面價值之差額可否解釋普通股權益市場價值及帳面價值之差額，而建立衡量價值攸關性之模型。其中，金融商品之公平價值與帳面價值差額，為財務報表所認列之金融資產與金融負債的評價調整數。因此，本文所估計之方程式為：

$$MV_{it} - BV_{it} = b_0 + \sum_f b_1(FV_{itf} - BV_{itf}) + e_{it} \dots\dots\dots(1)$$

MV_{it} 與 BV_{it} 分別為第 i 家公司於第 t 年度之權益市價及帳面價值， FV_{itf} 與 BV_{itf} 分別為第 i 家公司第 t 年度之所有資產及負債的公平價值及帳面價值。方程式 (1) 即表示普通權益之累積未實現利得或損失與各資產及負債之累積未實現利得或損失間的線性方程式。

權益帳面價值之會計上定義公式：

$$BV = \sum_j BV_j - \sum_k BV_k \dots\dots\dots(2)$$

其中， j 代表資產，而 k 代表負債。

權益市價在完全效率市場下之價值定義公式：

$$MV = \sum_j MV_j - \sum_k MV_k \dots\dots\dots(3)$$

公式 (2) 及公式 (3) 表示在完全效率市場及無衡量誤差狀態之下，方程式 (1) $FV_{it}-BV_{it}$ 之係數 (b_1) 應為 1 或 -1，而截距項 (b_0) 及殘差項 (e_{it}) 為 0。然而，現實上之權益市場並非為完全效率，且某些資產及負債（非金融資產及非金融負債）公平價值並無法衡量，因而該係數非為 1 或 -1，截距項及殘差項亦不為 0。故本文 H1 衡量模型與變數建立如下：

$$MV_{it} - BV_{it} = \beta_0 + \beta_1 BAS_{it} + \beta_2 BLI_{it} + \beta_3 NPL_{it} + \beta_4 Non34BAS_{it} + \beta_5 Non34BLI_{it} + \varepsilon_{it}$$

$MV_{it}-BV_{it}$ = 第 t 年第 i 家公司之普通股權益市價與帳面價值之差額。

BAS_{it} = 第 t 年第 i 家公司第 34 號公報規範之金融資產公平價值與帳面價值之差額。

BLI_{it} = 第 t 年第 i 家公司第 34 號公報規範之金融負債公平價值與帳面價值之差額。

NPL_{it} = 第 t 年第 i 家公司之逾放款。

$Non34BAS_{it}$ = 第 t 年第 i 家公司之總資產帳面價值減第 34 號公報所規範之金融資產帳面價值。

$Non34BLI_{it}$ = 第 t 年第 i 家公司之總負債帳面價值減第 34 號公報所規範之金融負債帳面價值。

本文研究加入公司治理為會計資訊以外之其他代理變數，探討金融保險業股權結構之公司治理機制於第34號公報實施後，對公司增額價值攸關性之影響。為測試股權結構之公司治理機制對各金融資產與金融負債公平價值資訊之價值攸關性的邊際貢獻，乃以兩者之交互作用來建立模型；若交乘項係數顯著為正，表示股權結構之公司治理機制對於金融商品採用公平價值衡量更具增額價值攸關性。因此，本文採用之公司治理機制指標分別為「董監事持股比率」、「經理人持股比率」、「股權集中度」、「控制權」、「盈餘分配權」、「控制權與盈餘分配權偏離程度」、以及「機構投資人持股比率」。

本文參考 Milliron (2000) 與 Bushman, Chen, Engel, and Smith (2004) 計算綜合公司治理指標的方法，計算出每一家公司在樣本中的百分位等級數 (percentile rank)，並根據本文所建立之假說，將控制權 (*CONTROL*)、控制權與盈餘分配權偏離程度 (*DIVERGE*) 依據降冪

方式由大至小排序（愈小愈好），另將股權集中度（*BIG OWNER*）、盈餘分配權（*EDR*）依據升冪方式由小至大排序（愈大愈好），而董監事持股比率（*HBOARD*）、經理人持股比率（*MANAGER*）、機構投資人持股比率（*OUTSIDER*）則分別以升冪（愈大愈好）與降冪（愈小愈好）之兩種方式排序，將每一股權結構公司治理機制變數均轉換成為[0,1]的尺度，再將這些轉換後的公司治理機制變數數值予以加總，得出兩種樣本公司股權結構公司治理機制之綜合指數（*CGINDEX*_{1,2}），其值介於 0 至 7 的範圍之內，並以該指數作為衡量國內金融保險業股權結構公司治理機制之代理變數，於迴歸模型中用以檢測股權結構公司治理機制之影響。故本文衡量模型與變數建立如下：

$$\begin{aligned}
 MV_{it} - BV_{it} = & \beta_0 + \beta_1 TBAS_{it} + \beta_2 ABAS_{it} + \beta_3 DBAS_{it} + \beta_4 TBLI_{it} \\
 & + \beta_5 ABLI_{it} + \beta_6 DBLI_{it} + \beta_7 CGINDEX_{1,2it} \\
 & + \beta_8 CGINDEX_{1,2it} \times TBAS_{it} + \beta_9 CGINDEX_{1,2it} \times ABAS_{it} \\
 & + \beta_{10} CGINDEX_{1,2it} \times DBAS_{it} + \beta_{11} CGINDEX_{1,2it} \times TBLI_{it} \\
 & + \beta_{12} CGINDEX_{1,2it} \times ABLI_{it} + \beta_{13} CGINDEX_{1,2it} \times DBLI_{it} \\
 & + \beta_{14} NPL_{it} + \beta_{15} Non34BAS_{it} + \beta_{16} Non34BLI_{it} + \varepsilon_{it}
 \end{aligned}$$

- MV_{it} - BV_{it}* = 第 *t* 年之第 *i* 家公司普通股權益市價與帳面價值之差額；
- TBAS_{it}* = 第 *t* 年第 *i* 家公司第 34 號公報規範之交易目的金融資產公平價值與帳面價值差額；
- ABAS_{it}* = 第 *t* 年第 *i* 家公司第 34 號公報規範之備供出售金融資產公平價值與帳面價值差額；
- DBAS_{it}* = 第 *t* 年第 *i* 家公司第 34 號公報規範之避險性與非避險性衍生性金融資產公平價值與帳面價值差額；
- TBLI_{it}* = 第 *t* 年第 *i* 家公司第 34 號公報規範之交易目的金融負債公平價值與帳面價值差額；
- ABLI_{it}* = 第 *t* 年第 *i* 家公司第 34 號公報規範之備供出售金融負債公平價值與帳面價值差額；
- DBLI_{it}* = 第 *t* 年第 *i* 家公司第 34 號公報規範之之避險性與非避險性衍生性金融負債公平價值與帳面價值差額；
- HBOARD_{it}* = 第 *t* 年第 *i* 家公司之董、監事持股總數除以總發行股數 × 100%；

$MANAGER_{it}$ = 第 t 年第 i 家公司之總經理、副總經理、協理、重要部門經理之持股總數/總發行股數 $\times 100\%$ ；

BIG 第 t 年第 i 家公司之持股 10% 以上大股東持股總數/總發行股數 $\times 100\%$ ；

$CONTROL_{it}$ = 第 t 年第 i 家公司之控制股東直接持股比例+間接持股比例；

EDR_{it} = 第 t 年第 i 家公司之控制股東直接現金流量請求權比率+間接現金流量請求權比率；

$DIVERGE_{it}$ = 第 t 年第 i 家公司控制股東之(直接持股比例+間接持股比例)/(直接現金流量請求權比率+間接現金流量請求權比率)；

$OUTSIDER_{it}$ = 第 t 年第 i 家公司之政府機構、金融機構、信託投資機構、其他法人機構與外國機構之持股總數/總發行股數 $\times 100\%$ ；

$CGINDEX_{1it}$ = 第 t 年第 i 家公司之股權結構公司治理機制綜合指數(其中,董監事持股比例、經理人持股比、機構投資人持股比例由小至大排序計算)；

$CGINDEX_{2it}$ = 第 t 年第 i 家公司之股權結構公司治理機制綜合指數(其中,董監事持股比例、經理人持股比、機構投資人持股比例由大至小排序計算)。

肆、實證結果與分析

一、研究範圍

我國財務會計準則第 34 號金融商品會計處理準則係於 2003 年發布,並適用於會計年度終了日在 2005 年 12 月 31 日以後之財務報表。而本文欲探討第 34 號公報實施年度後,金融保險業所持有依公平價值評價之金融商品及衍生性金融商品是否較公報實施前更具有價值攸關性,以及股權結構公司治理機制對其公司增額價值攸關性之影響。因此,本文所使用的資料為我國上市的銀行與保險公司,而由於證券業之經營包括經紀、自營及承銷等業務,其所持有金融商品之結構及種類與銀行及保險業差異性甚大,且大部分文獻亦未將證券業納入研究範圍,且為考量與過去文獻比較之一致性,故本文將證券業樣本予以排除。

第 34 號公報適用於 2005 年 12 月 31 日以後之財務報表，所以，研究期間及範圍為 2003 年 1 月 1 日至 2008 年 12 月 31 日第 34 號公報實施年度前後之金融資產及金融負債。樣本資料期間為第 34 號公報實施前後之各 3 個年度（2003 年 1 月 1 日至 2009 年 4 月 30 日）之財務資訊。本文所使用的變數資料是取自台灣經濟新報（TEJ）資料庫與台灣證券交易所（Taiwan Stock Exchange Corporation, TSEC）之公開資訊觀測網站，經剔除因申請重整、被接管、或減資而暫停交易、被合併或無完整資料之公司後，所使用之銀行業樣本公司為 196 家及保險業之樣本公司為 72 家，合計為 268 家，如表 1 所示。

表 1 樣本公司選取表

年度	銀行業樣本			保險業樣本			合計		
	原始	剔除	有效	原始	剔除	有效	原始	剔除	有效
2003	36	1	35	14	2	12	50	3	47
2004	36	1	35	13	1	12	49	2	47
2005	34	2	32	13	1	12	47	3	44
合計	106	4	102	40	4	36	146	8	138
2006	33	1	32	13	1	12	46	2	44
2007	33	1	32	13	1	12	46	2	44
2008	32	2	30	12	0	12	44	2	42
合計	98	4	94	38	2	36	136	6	130
總計	204	8	196	78	6	72	282	14	268

二、基本敘述性統計量

表 2 為全體樣本於第 34 號公報實施年度前後，各變數之敘述性統計量。第 34 號公報實施前全體樣本之金融資產公平價值與帳面價值差額（BAS）之最大值為 0，因為第 34 號公報實施前，對於金融商品投資之評價乃採「成本與市價孰低法」，即金融資產之未實現利益不得認列，所以帳面價值之最大值即為金融資產之原始投資成本，金融負債亦相同。不良債權（NPL）之最小值為 0，原因為某些保險公司並無發生無法收回之逾期放款所致。第 34 號公報實施後，國內金融保險業所持有之衍生性金融資產公平價值與帳面價值差額的平均值為負值，其標準差亦大於非衍生性金融資產（交易目的及備供出售），此結果顯示，國內金融保險業操作衍生性金融商品損益波動性較非衍生性商品為高。

表2 各變數基本敘述統計量

單位：仟元					
變數	代號	最小值	最大值	平均數	標準差
2003~2005 (N=138)					
普通股權益市價與帳面價值差額	<i>MV-BV</i>	-95091.37	162128.83	5016.39	31326.09
金融資產公平價值與帳面價值差額	<i>BAS</i>	-7136427.00	0.00	-659480.91	607846.52
金融負債公平價值與帳面價值差額	<i>BLI</i>	0.00	5041254.00	251517.19	812159.35
逾放款	<i>NPL</i>	0.00	66420.16	6734.51	10584.42
非金融資產	<i>Non34BAS</i>	735767.21	202945202.81	36199882.61	46569688.07
非金融負債	<i>Non34BLI</i>	43783.30	19683477.26	4240851.90	4999787.64
2006~2008 (N=127)					
普通股權益市價與帳面價值差額	<i>MV-BV</i>	-68283.44	247301.21	10990.05	46033.44
金融資產公平價值與帳面價值差額	<i>BAS</i>	-14422328.00	12525621.00	-58311.62	2293683.17
金融負債公平價值與帳面價值差額	<i>BLI</i>	-9011186.00	11552803.00	44634.23	2205475.84
交易目的金融資產公平價值與帳面價值差額	<i>TBAS</i>	-9650568.00	12525621.00	169963.93	2382386.78
備供出售金融資產公平價值與帳面價值差額	<i>ABAS</i>	-7416745.00	8667949.00	88027.55	2462663.58
衍生性金融資產公平價值與帳面價值差額	<i>DBAS</i>	-14422328.00	7087020.00	-456781.09	2974324.09
交易目的金融負債公平價值與帳面價值差額	<i>TBLI</i>	-5013645.00	11552803.00	520915.69	2081679.96
備供出售金融負債公平價值與帳面價值差額	<i>ABLI</i>	-719034.00	7216551.00	412196.47	1260295.22
衍生性金融負債公平價值與帳面價值差額	<i>DBLI</i>	-9011186.00	3860506.00	-328488.90	1573521.38
逾放款	<i>NPL</i>	0.00	37451.96	6234.69	7632.30
非金融資產	<i>Non34BAS</i>	814379.78	237251262.91	54478812.91	61753203.09
非金融負債	<i>Non34BLI</i>	57781.25	22756829.74	5210898.02	5873211.27

表2 各變數基本敘述統計量 (續)

變數	代號	最小值	最大值	平均數	標準差
董監事持股比率 (%)	<i>HBOARD</i>	5.39	67.99	23.57	13.91
經理人持股比率 (%)	<i>MANAGER</i>	0.00	2.09	0.22	0.33
大股東持股比率 (%)	<i>BIG OWNER</i>	1.65	59.73	20.89	9.91
控制權 (%)	<i>CONTROL</i>	1.07	68.89	25.58	14.55
盈餘分配權 (%)	<i>EDR</i>	0.92	67.08	21.15	14.40
控制權與盈餘分配權偏離程度 (倍)	<i>DIVERGE</i>	0.65	14.07	1.57	1.78
機構投資人持股比率 (%)	<i>OUTSIDER</i>	10.36	81.19	47.22	17.96
股權結構公司治理機制綜合指數 1	<i>CGINDEX₁</i>	1.49	6.46	3.49	0.96
股權結構公司治理機制綜合指數 2	<i>CGINDEX₂</i>	1.69	6.95	4.36	0.92

在股權結構方面，經理人持股比例平均僅為 0.22%，甚至有存在無持股的現象，顯示國內金融保險業之公司所有權與經營權分離的情況相當明顯。若公司無健全的監督治理機制與資訊揭露的透明度，將可能有嚴重的代理問題及資訊不對稱之情形存在。大股東持股比重在全體樣本間有明顯之不同，平均值為 20.89%，極端值介於 1.65% 至 59.73% 之間，此乃顯示各樣本公司間之股權集中程度有很大之差異性。另外，本文針對股權結構公司治理機制變數的百分位等級數分別計算兩種綜合指數 ($CGINDEX_1$, $CGINDEX_2$)，如表 2 所示，該值平均數分別為 3.49 及 4.36。

另由於第 34 號公報實施後年度 (2006 至 2008 年) 各金融商品公平價值與帳面值差額之標準差較實施前大，故本文將極端值予以排除，以免會造成結果的錯誤。本研究所採取去除極端值的準則如下：排除所有金融資產及負債公平價值與帳面值差額之在正負 3 個標準差範圍以外的樣本，即在原始樣本中排除 3 家極端值樣本公司，因此有 127 家 (97.69%) 樣本公司在研究範圍之內。

三、相關性分析

表 3 為樣本公司各變數間之 Pearson 相關係數，在各變數之間，不良債權 (NPL) 與非 34 號公報規範之金融資產 ($Non34BAS$) 的相關係數 $r = 0.64$ 為最高，其原因可能為不良債權是以金融保險業之逾放款來衡量，而金融保險業之資產規模愈大其放款的金額愈高，因而產生之逾放款金額亦愈高，所以兩者有較高的相關性。至於其他變數間的相關係數皆低於此，且小於 $r = 0.7$ 高度相關標準，所以各變數間存在高度線性重合的可能性較低。另本研究亦以線性相關變異數影響因子檢定 (Variance Inflation Factor test, VIF test) 做進一步的檢測，以測度解釋樣本變數間的共線性程度，其結果 VIF 值亦皆均小於 5，所以各變數間應無強烈複共線性影響的問題。

四、實證結果

(一) 第 34 號公報實施前後之價值攸關性

本研究 H1 係測試金融資產 (負債) 公平價值與帳面價值差額，與普通股權益市價及帳面價值差額之關係。如表 4-1 所示，金融資產與

表 3 Pearson 相關性係數表

變數	<i>MV-BV</i>	<i>TBAS</i>	<i>ABAS</i>	<i>DBAS</i>	<i>TBLI</i>	<i>ABLI</i>	<i>DBLI</i>	<i>CGINDEX₂</i>	<i>NPL</i>	<i>Non34BAS</i>	<i>Non34BLI</i>
<i>MV-BV</i>	1.000										
<i>TBAS</i>	-0.095 (0.234)	1.000									
<i>ABAS</i>	-0.067 (0.403)	0.167** (0.035)	1.000								
<i>DBAS</i>	0.074 (0.353)	-0.371*** (0.009)	-0.006 (0.465)	1.000							
<i>TBLI</i>	-0.122 (0.125)	0.132 (0.098)	-0.045 (0.564)	-0.363*** (0.000)	1.000						
<i>ABLI</i>	-0.186** (0.019)	-0.221*** (0.005)	-0.039 (0.613)	0.327*** (0.006)	0.172** (0.029)	1.000					
<i>DBLI</i>	0.041 (0.604)	-0.442*** (0.000)	-0.161** (0.029)	0.327 (0.097)	-0.639*** (0.000)	0.010 (0.989)	1.000				
<i>CGINDEX₂</i>	0.033 (0.682)	0.035 (0.592)	0.063 (0.572)	0.041 (0.887)	-0.096 (0.525)	-0.151 (0.302)	0.006 (0.945)	1.000			
<i>NPL</i>	0.021 (0.789)	-0.023 (0.776)	-0.169** (0.032)	0.041 (0.603)	-0.047 (0.553)	-0.120 (0.130)	-0.009 (0.912)	0.031 (0.622)	1.000		
<i>Non34BAS</i>	-0.163** (0.039)	0.018** (0.045)	0.031 (0.640)	0.083 (0.384)	0.075 (0.536)	0.101 (0.099)	0.025 (0.928)	0.097 (0.861)	0.642*** (0.000)	1.000	
<i>Non34BLI</i>	-0.148 (0.062)	-0.038 (0.124)	-0.035 (0.850)	-0.024 (0.147)	0.098 (0.788)	0.057 (0.092)	0.053 (0.827)	0.025 (0.911)	0.032 (0.619)	0.397*** (0.000)	1.000

註：() 為雙尾 *p* 值檢定：*** 顯著水準為 1%，** 顯著水準為 5%。

金融負債之公平價值 (α_1 與 α_2) 在第34號公報實施前之年度 (2003至2005年) 均未達顯著水準。另如表4-2所示, 在第34號公報實施後之年度 (2006至2008年) 則皆達顯著水準。另進一步將公報實施前後之個別期間加以測試, 其結果大致相同, 除公報實施前一年度 (2005年) 達較弱顯著之外, 其餘年度均未達到顯著水準。是故, 我國財務會計準則第34號公報所衡量與認列金融資產與金融負債之公平價值資訊, 較公報實施前更具有價值攸關性。

(二) 公司治理機制之增額價值攸關性

表 5 列示股權結構公司治理機制對金融資產與金融負債公平價值資訊之增額價值攸關性的影響, 得知股權結構公司治理機制綜合指數1 ($CGINDEX_1$) 與各金融資產與金融負債公平價值與帳面價值差額交乘項 (β_8 至 β_{13}), 除與交易目的金融資產 (β_8) 交乘項較為顯著之外, 其餘皆不為顯著。而股權結構公司治理機制綜合指數2 ($CGINDEX_2$) 與各金融資產與金融負債公平價值與帳面價值差額交乘項係數 (β_8 至 β_{13}), 除與衍生性金融資產 (β_{10}) 交乘項之係數為負數且不為顯著及衍生性金融負債 (β_{13}) 為較弱顯著之外, 其他皆顯著大於 0。本文認為, 可能為衍生性金融資產及負債之評價較為複雜且不易, 所以公司治理機制對衍生性商品公平價值資訊之增額價值攸關性影響效果較為有限。此乃表示, 國內金融保險業之股權結構公司治理機制對金融商品公平價值資訊之增額價值攸關性有顯著正面的影響效果。

若以公司治理機制綜合指數 ($CGINDEX_2$) 所組成之各股權結構治理變數分析如下: 董監事持股比率 ($HBOARD$) 於第34號公報實施後, 其金融商品公平價值資訊更具增額價值攸關性。本文認為, 其原因可能為該公報實施後, 公司董監事對其金融商品操作之決策行為更加小心與謹慎, 其結果符合 Jensen and Meckling (1976) 之「利益收斂假說」。經理人持股比率 ($MANAGER$) 於第34號公報實施後年度, 其金融商品公平價值資訊更具增額價值攸關性, 符合Morck et al. (1988) 提出之「合作誘因假說」。大股東持股比率 ($BIG OWNER$) 於第34號公報實施後, 其金融商品公平價值資訊亦更具增額價值攸關性, 本文認為可能為第34號公報規範金融商品以公平價值評價, 為避免因此損及公司價值, 大股東對於公司金融商品之操作, 必須有效控制或提出適當操作

表4-1 34號公報實施前價值攸關性迴歸實證結果

變數	預期符號	2003 (N=47)		2004 (N=47)		2005 (N=44)		2003~2005 (N=138)	
		迴歸係數	t 值	迴歸係數	t 值	迴歸係數	t 值	迴歸係數	t 值
截距項 (α_0)		0.14	0.31	0.87	1.08	1.26	2.12**	0.81	1.16
BAS (α_1)	+	1.03	0.87	0.81	1.28	1.72	1.88*	1.34	1.54
BLI (α_2)	-	-1.06	-1.22	-0.25	-1.26	-1.02	-1.78*	-1.12	-1.38
NPL (α_3)	-	-0.52	-1.23	-0.16	-1.39	-0.34	-1.32	-0.43	-1.77*
Non34BAS (α_4)	?	0.99	0.97	1.20	1.22	1.67	1.38	0.37	0.12
Non34BLI (α_5)	?	-0.56	-1.15	-0.37	-1.17	-0.84	-1.41	-0.21	-0.26
Adj R^2		0.2450		0.2389		0.2722		0.2679	
F 值		2.0520		1.8733		2.7366		2.4768	

註：***顯著水準為1%，**顯著水準為5%，*顯著水準為10%。

表4-2 34號公報實施後價值攸關性迴歸實證結果

變數	預期符號	2006 (N=43)		2007 (N=43)		2008 (N=41)		2006~2008 (N=127)	
		迴歸係數	t 值	迴歸係數	t 值	迴歸係數	t 值	迴歸係數	t 值
截距項 (α_0)		1.22	2.92***	0.91	0.84	1.92	1.79*	1.83	1.98**
BAS (α_1)	+	2.61	3.05***	1.96	2.48**	2.39	2.53**	2.76	2.69***
BLI (α_2)	-	-1.51	-2.16**	-1.48	-1.98**	-1.51	-2.02**	-1.60	-2.07**
NPL (α_3)	-	-0.36	-1.49	-1.57	-2.75***	-1.64	-2.31**	-1.38	-2.01**
Non34BAS (α_4)	?	0.45	1.10	0.31	0.48	0.32	0.49	0.66	0.76
Non34BLI (α_5)	?	-0.67	-1.49	-0.80	-1.29	-0.82	-1.32	-0.72	-1.36
Adj R^2		0.2590		0.2527		0.2874		0.2851	
F 值		2.1357		1.9497		2.8483		2.5779	

註：***顯著水準為1%，**顯著水準為5%，*顯著水準為10%。

表5 股權結構公司治理機制之增額價值攸關性迴歸實證結果

變數	預期 符號	2006~2008 (N=127)			
		CGINDEX ₁		CGINDEX ₂	
		迴歸係數	t 值	迴歸係數	t 值
截距項 (β_0)		0.76	1.75*	1.82	1.87**
TBAS (β_1)	+	1.61	2.44**	1.63	2.45***
ABAS (β_2)	+	1.65	2.65**	1.72	2.81***
DBAS (β_3)	+	1.82	1.98**	1.68	1.96**
TBLI (β_4)	-	-0.93	-1.68*	-1.79	-2.27**
ABLI (β_5)	-	-2.35	-2.78***	-2.75	-2.91***
DBLI (β_6)	-	-0.92	-1.77*	-1.44	-1.85*
CGINDEX (β_7)	+	1.17	1.72*	2.50	2.31**
CGINDEX \times TBAS (β_8)	+	0.76	1.82*	1.47	2.54***
CGINDEX \times ABAS (β_9)	+	0.43	1.25	1.59	2.32**
CGINDEX \times DBAS (β_{10})	+	-0.10	-0.61	-0.90	-1.07
CGINDEX \times TBLI (β_{11})	+	-0.32	-1.54	1.89	2.77***
CGINDEX \times ABLI (β_{12})	+	0.96	1.58	1.41	2.41***
CGINDEX \times DBLI (β_{13})	+	0.03	0.68	0.18	1.72*
NPL (β_{14})	-	-0.72	-0.53	-0.21	-0.71
Non34BAS (β_{15})	?	0.71	1.99*	0.78	1.19
Non34BLI (β_{16})	?	-0.84	-1.20	-0.93	-0.54
Adj R ²		0.5182		0.5421	
F 值		2.3317		3.0204	

註：***顯著水準為 1%，**顯著水準為 5%，*顯著水準為 10%。

策略之建議，以避免管理者選擇不利於股東的金融商品投資計畫。

控制股東之控制權 (*CONTROL*)、盈餘分配權 (*EDR*) 及控制權與盈餘分配權偏離程度 (*DIVERGE*)，於第34號公報實施後，分別為負向、正向及負向影響金融商品公平價值資訊之增額價值攸關性。其結果與 Claessens et al. (2000) 研究發現之大股東「正的誘因效果」與「負的侵犯效果」一致。機構投資人持股比率 (*OUTSIDER*)，於第34號公報實施後，其金融商品公平價值資訊更具增額價值攸關性。一般而言，機構投資人較擁有較完備之專業知識及技術與資訊搜集能力，所以當第34號公報以公平價值評價實施之後，可使公司在操作金融商品上之監督機制上更有效率，其結果符合 Pound (1988) 提出之「效率監督假說」。

五、敏感性測試分析

本文為檢測假說一模型是否因樣本公司間之規模差異而有所影響，故參考Holthausen and Watts (2001) 比較股票市場價值（或市場價值改變）在選擇預定採行之會計準則下，是否具更高解釋力之相對性價值攸關的研究，將期初股東權益帳面值予以平減進行測試。並以不同方法下之相關係數（ R^2 ）進行比較，若 R^2 較高則表示其相對較具價值攸關性。

依表 6 結果，本文檢測假說一之平減化測試，其結果與前述大致相同。即表示第34號公報實施年度後之價值攸關性，並不會因樣本公司間之規模差異而有所影響。若以相對價值攸關性而言，其相關係數（ R^2 ）在公報實施前後分別為 0.26 及 0.29，表示於公報實施後價值攸關性之解釋能力較高，但其增加之幅度並不大。其原因可能為Gu (2005) 所提出以相關係數（ R^2 ）作衡量之模型可能非為完全合適模型之限制，即Barth et al. (1996) 模型並無法推論金融商品公平價值與股票市場價值是否為線性關係之限制，續後研究可另再考量其他可能遺漏的變數。本文另參考Wang et al. (2005) 之模型，將本研究金融商品區分為交易目的、備供出售與衍生性金融商品，藉以檢測財務會計準則第34號公報實施前後之交易目的、備供出售及衍生性金融商品等金融資產與負債之價值攸關性。如表 7 所示，在34號公報實施年度後（2006至2008年），除衍生性金融負債之公平價值（ α_6 ）達較弱顯著水準，其餘之金融資產或負債皆達顯著水準。另進一步將公報實施後之個別期間加以測試，其結果大致相同，除衍生性金融資產（ α_3 ）於2006年度及衍生性金融負債之公平價值（ α_6 ）於2007年度未達顯著水準，其餘金融資產及金融負債之公平價值亦有顯著關係存在具有價值攸關性。其可能原因為衍生性金融商品之價值是由利率、匯率、股權、指數、商品、信用或其他利益及其組合等所衍生之交易契約，其結構較為複雜且評價不易，所以採用公平價值衡量之資訊對於公司股價而言，較不具價值攸關性。

Khurana and Kim (2003) 探討金控公司在美國財務會計準則第107號「金融商品公平價值之揭露」與第115號「債權及股權投資的會計處理」（Accounting for Certain Investments in Debt and Equity Securities）

表6 34號公報實施前後平減化之價值攸關性迴歸實證結果

變數	預期符號	2003 (N=47)		2004 (N=47)		2005 (N=44)		2003~2005 (N=138)	
		迴歸係數	t 值	迴歸係數	t 值	迴歸係數	t 值	迴歸係數	t 值
截距項 (α_0)		0.12	0.27	0.76	0.94	1.15	1.95*	0.75	1.07
BAS (α_1)	+	0.95	0.80	0.71	1.12	1.52	1.94*	1.25	1.43
BLI (α_2)	-	-0.98	-1.12	-0.22	-1.10	-0.90	-1.74*	-1.11	-1.62
NPL (α_3)	-	-0.47	-1.10	-0.14	-1.25	-0.30	-1.19	-0.40	-1.82*
Non34BAS (α_4)	?	0.89	0.87	1.08	1.10	1.50	1.24	0.34	0.11
Non34BLI (α_5)	?	-1.41	-1.04	-1.00	-1.05	-0.75	-1.27	-0.19	-0.24
Adj R^2		0.2401		0.2317		0.2577		0.2676	
F 值		2.0109		1.8171		2.1342		2.5511	
變數	預期符號	2006 (N=43)		2007 (N=43)		2008 (N=41)		2006~2008 (N=127)	
		迴歸係數	t 值	迴歸係數	t 值	迴歸係數	t 值	迴歸係數	t 值
截距項 (α_0)		1.25	2.98***	1.03	0.87	1.75	1.64	2.03	1.98**
BAS (α_1)	+	2.67	3.11***	2.21	2.49**	2.34	2.51**	2.80	2.78***
BLI (α_2)	-	-1.54	-2.21**	-1.67	-2.02**	-1.48	-2.33**	-1.62	-2.18**
NPL (α_3)	-	-0.36	-1.52	-1.77	-2.36**	-1.61	-2.11**	-1.40	-1.92*
Non34BAS (α_4)	?	0.45	1.13	0.35	0.48	0.31	0.48	0.67	0.77
Non34BLI (α_5)	?	-0.68	-1.52	-0.91	-1.29	-0.80	-1.29	-0.73	-1.38
Adj R^2		0.2642		0.2603		0.2742		0.2912	
F 值		2.1784		2.0082		2.7913		2.6166	

註：***顯著水準為1%，**顯著水準為5%，*顯著水準為10%。

表 7 34 號公報實施後金融商品分類之價值攸關性迴歸實證結果

變數	預期符號	2006 (N=43)		2007 (N=43)		2008 (N=41)		2006~2008 (N=127)	
		迴歸係數	t 值	迴歸係數	t 值	迴歸係數	t 值	迴歸係數	t 值
截距項 (α_0)		1.98	0.79	1.32	0.30	0.76	1.35	1.08	1.07
TBAS (α_1)	+	1.20	2.62***	0.89	2.39**	1.64	2.27**	1.66	2.58**
ABAS (α_2)	+	0.75	1.92*	0.46	2.28**	1.79	2.07**	1.96	2.89***
DBAS (α_3)	+	0.45	1.47	0.96	1.92*	1.54	2.22**	1.77	2.05**
TBLI (α_4)	-	-1.79	-2.82***	-1.18	-1.69*	-1.45	-1.73*	-1.17	-2.01**
ABLI (α_5)	-	-1.48	-2.29**	-0.82	-1.78*	-2.20	-2.59***	-2.35	-2.69***
DBLI (α_6)	-	-1.76	-2.14**	-0.23	-1.02	-0.90	-1.89*	-1.62	-1.83*
NPL (α_7)	-	-0.36	-1.52	-1.50	-2.63***	-2.57	-2.72**	-1.40	-2.23**
Non34BAS (α_8)	?	0.45	1.13	0.37	0.47	0.31	0.48	0.67	0.78
Non34BLI (α_9)	?	-0.68	-1.52	-0.79	-1.27	-0.80	-1.29	-0.74	-1.38
Adj R^2		0.3450		0.3527		0.3874		0.3768	
F 值		2.0520		1.8733		2.7366		2.4768	

註：***顯著水準為1%，**顯著水準為5%，*顯著水準為10%。

表8 股權結構增額價值攸關性之遞延效果迴歸實證結果

變數	預期 符號	2006~2008 (N=127)							
		T+1		T+2		T+3		T+4	
		迴歸係數	t 值	迴歸係數	t 值	迴歸係數	t 值	迴歸係數	t 值
截距項 (β_0)		1.10	2.63**	2.29	2.07**	0.84	1.77	0.98	2.15**
<i>TBAS</i> (β_1)	+	2.19	2.61***	1.80	2.29**	1.23	1.63*	0.62	2.08**
<i>ABAS</i> (β_2)	+	1.87	2.28***	1.67	1.87*	1.69	2.04**	2.55	2.13**
<i>DBAS</i> (β_3)	+	0.97	1.71*	1.03	2.16**	0.82	2.26**	0.52	2.04**
<i>TBLI</i> (β_4)	-	-1.73	-2.23**	-2.18	-3.05***	-2.24	-2.54***	-0.93	-2.55***
<i>ABLI</i> (β_5)	-	-1.45	-1.85*	-1.93	-2.60***	-0.72	-1.67*	-1.61	-2.16**
<i>DBLI</i> (β_6)	-	-0.97	-1.68*	-1.09	-1.85*	-1.94	-2.16**	-0.96	-1.84*
<i>CGINDEX</i> ₂ (β_7)	+	1.58	1.72*	3.04	2.11**	2.63	2.45***	2.81	2.61***
<i>CGINDEX</i> ₂ × <i>TBAS</i> (β_8)	+	1.30	2.27**	1.69	2.78***	1.51	2.32***	1.64	2.32**
<i>CGINDEX</i> ₂ × <i>ABAS</i> (β_9)	+	1.03	2.24**	1.88	2.69***	1.23	2.15**	1.62	2.18**
<i>CGINDEX</i> ₂ × <i>DBAS</i> (β_{10})	+	-0.51	-1.19	-0.84	-1.41	-0.82	-1.85*	-0.42	-1.24
<i>CGINDEX</i> ₂ × <i>TBLI</i> (β_{11})	+	1.86	2.63***	1.53	2.33**	1.04	1.93*	1.72	2.24**
<i>CGINDEX</i> ₂ × <i>ABLI</i> (β_{12})	+	0.94	2.36**	1.69	2.64***	1.39	2.52***	0.80	2.37**
<i>CGINDEX</i> ₂ × <i>DBLI</i> (β_{13})	+	0.55	1.99**	0.78	1.69*	0.38	1.69*	0.41	1.88*
<i>NPL</i> (β_{14})	-	-0.55	-0.54	-1.28	-0.69	-0.38	-0.62	-0.41	-0.89
<i>Non34BAS</i> (β_{15})	?	0.42	0.85	0.30	0.71	0.94	1.73*	1.00	1.35
<i>Non34BLI</i> (β_{16})	?	-0.79	-0.57	-1.45	-0.37	-0.57	-1.86	-1.52	-2.15**
Adj R^2		0.4833		0.5413		0.4989		0.5491	
F 值		2.1817		2.2538		2.6418		2.4456	

註：***顯著水準為 1%，**顯著水準為 5%，*顯著水準為 10%。

實施下，交易目的與備供出售金融資產及負債的公平價值揭露與帳面價值（成本）之資訊，何者較具價值攸關。文中指出，由於股價會受到季報公布的影響，而權益價值在季報效應之影響下，其價值攸關性仍具有遞延效果。所以，本文乃延伸探討國內金融保險業於第 34 號公報之金融資產及金融負債公平價值資訊與股權結構之公司治理機制，其增額價值攸關性是否仍具有遞延效果而進行敏感性測試。由於我國上市公司股價會受到月份效應與季報效應之影響，且上年度年報與當年度第一季季報須於該年度 4 月 30 日前公布，但實務上大部分上市公司皆於 4 月底才公布。所以本文將遞延效果之月份遞延至年度終了日後加上第一、二、三及四個月之權益市價，以測試其增額價值攸關性之遞延效果，是否會因股價之月份效應或季報效應而有所影響。

如表 8 所示，價值攸關性之遞延效果測試結果大致上與先前的結果相同，即在實施財務會計準則公報第 34 號後年度，國內上市之金融保險業於資產負債表中金融商品以公平價值衡量資訊之價值攸關性仍是具有遞延效果。但各月份中，有部分金融商品僅達 10% 顯著水準，其原因可能為該月份之公司權益市值受到月份效應或季報效應所致。在公司治理機制方面，於第 34 號公報實施年度後，股權結構公司治理機制綜合指數 2 ($CGINDEX_2$) 對於增額價值攸關性影響之方向與程度，大致上皆與先前結果相同，並無重大之改變。此結果亦顯示，國內金融保險業之股權結構公司治理機制對於金融商品公平價值資訊之增額價值攸關性的影響仍具有遞延效果。

伍、結論與建議

本文探討我國財務會計準則公報第 34 號以公平價值認列與衡量金融商品（金融資產與金融負債），是否使財務報表更能允當表達公司資產與負債價值，並有助於提昇財務報表之資訊透明度，對股價具有增額解釋能力而產生價值攸關性。本文研究結果發現，在實施第 34 號公報後，國內金融保險業資產負債表中金融資產與金融負債，較公報實施前具價值攸關性。雖然過去文獻曾發現第 34 號公報實施後，公司金融資產及金融負債等整體會計資訊對股價解釋能力確有提昇，而本研究係針對金融商品公平價值與帳面價值差額，探討其與公司權益價值與帳面價值差額是否具有增額價值攸關性，因而提供並補充先前

整體價值攸關性研究之不足資訊。

由於公司治理是指導及管理企業的重要機制，不僅可落實企業經營人的責任，並可保障股東與其它利害關係人之權益。在公司治理機制中，資訊透明度為不可或缺的一環，將公司經營與財務績效等資訊向投資人做即時且充分之說明，將有助對企業價值之評估，因而對股價產生關連。由於第 34 號公報引進公平價值來評價金融商品，相較於歷史成本會計更能提昇企業資訊的透明度與攸關性，故探討金融商品公平價值與企業價值之關連性時，必須同時考慮公司治理機制方為完整。在諸多公司治理機制中，股權結構是公司治理結構的基礎，公司治理結構則是股權結構的具體運行形式，最終影響企業的行為與績效。因此，本文透過不同股權結構之變數，探討是否會對公平價值之增額價值攸關性產生影響。

在股權結構公司之治理機制方面，本研究實證結果發現，金融保險業之董監事持股比率、大股東持股比率、控制股東之盈餘分配權、以及機構投資人持股比率對於第 34 號公報實施後金融商品公平價值資訊之增額價值攸關性，有顯著正向之影響性；而控制股東控制權及控制權與盈餘分配權偏離程度，則具顯著負向之影響。是故，本文實證結果顯示股權結構公司之治理機制，對於依第 34 號公報所認列金融商品公平價值之增額價值攸關性扮演著重要的角色，表示此公司治理機制已產生預期成效，因而影響企業的績效與價值。

由於本研究發現在第 34 號公報實施年度後，衍生性金融商品較其它金融商品之公平價值產生較弱或未具有價值攸關性。其可能原因為衍生性金融資產及負債之評價或較為複雜且不易，所以其公平價值資訊之增額價值攸關性較為有限。因此，未來研究或可進一步探討是否存在有其它影響原因，或如何改善會計準則對衍生性金融商品公平價值之衡量與認列，以提高會計資訊的透明度與有用性。

再者，由於第 34 號公報自發布日起之實施期間並不長，且該準則曾於 2008 年底修訂金融資產重分類之方式，而允許在某些條件下，認列為「交易目的」項下的金融資產，可重新分類至「非交易目的」（備供出售或持有至到期日）。因此，後續的研究可待實施年度較長後再做長期間之研究，或針對此次金融資產重分類之修訂做探討，並進而考量其它控制變數，使得本研究能更趨完整。

參考文獻

- 古淑玲，2004，金融商品採用公平價值評價對企業之影響，會計研究月刊，第218期：40-41。
- 林寶珠，2006，金控公司風險管理，安侯建業會計師事務所企業內部風險管理服務組專業報告。
- 紀登順，2007，金融商品財務報導之價值攸關性，國立台北大學會計學系研究所未出版碩士論文。
- 徐裕霖，2007，金融商品公平價值資訊對金融機構市場價值影響之研究，國立成功大學會計學系研究所未出版碩士論文。
- 張明峰，1991，股權結構對公司績效影響之研究，國立政治大學企業管理學系研究所未出版碩士論文。
- 陳怡庭，2006，適用第34號公報：金融商品之會計處理準則對於上市公司股價的影響—以台灣傳統產業為例，國立台灣大學會計學系研究所未出版碩士論文。
- 陳春山，2004，金融機構之公司治理及財務透明化，台灣經濟金融月刊，第10卷第4期：1-10。
- 陳振遠、張智堯、王蘭芬與李文智，2005，應用Ohlson會計評價模型探究公司治理之價值攸關性—以台灣上市公司電子業為例，臺大管理論叢，第15卷第2期：123-142。
- 黃金澤，2004，談財會公報34號下之公平價值衡量（上），會計研究月刊，第220期：110-117。
- 黃鈺光，1993，我國上市公司董事會特性與經營績效之研究，國立台灣大學會計學系研究所未出版碩士論文。
- 楊慧玲，2000，董事會結構及其變動對股東財富與經營績效影響之研究，朝陽科技大學企業管理系研究所未出版碩士論文。
- 賴鈺城與陳賢名，2004，金融風險管理機制—銀行之公司治理，財稅研究，第36卷第5期：156-166。
- 劉宴辰，1993，從代理理論觀點探究股權結構、董事會組成對企業財務績效影響之研究—上市公司之實證分析，淡江大學管理科學研究所未出版碩士論文。
- 蕭惠元，2005，資產減損財會公報對TCRI之影響，貨幣觀測與信用評等，第52期：13-22。

- Agrawal, A. 1990. Large shareholders and the monitoring of managers: The case of Antitakeover Charter Amendments. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 25 (2): 143-161.
- Ahmed, A. S., E. Kilic, and G. J. Lobo. 2006. Does recognition versus disclosure matter? Evidence from value-relevance of banks' recognized and disclosed derivative financial instruments. *The Accounting Review* 81 (3): 567-588.
- Barth, M. E., W. H. Beaver, and W. R. Landsman. 1996. Value-relevance of bank's fair value disclosures under SFAS No.107. *The Accounting Review* 71 (4): 513-537.
- Ball, R., and P. Brown. 1968. An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research* 6 (2): 159-178.
- Beaver, W. H., C. Eger, S. Ryan, and M. Wolfson. 1989. Financial reporting, supplemental disclosures, and bank share prices. *Journal of Accounting Research* 27 (2): 157-178.
- Beaver, W. H. 1968. The information content of annual earnings announcements. *Journal of Accounting Research* 6 (3): 67-92.
- Berle, A., and G. Means. 1932. *The Modern Corporation and Private Property*. MacMillan: NY.
- Bolton, P., and E. V. Thadden. 1998. Blocks, liquidity, and corporate control. *Journal of Finance* 53 (1): 1-25.
- Bushman, R., Q. Chen, E. Engel, and A. Smith. 2004. Financial accounting information, organizational complexity and corporate governance systems. *Journal of Accounting and Economics* 37 (2): 167-201.
- Claessens, S., S. Djankov, and L. H. P. Lang. 2000. The separation of ownership and control in East Asian corporation. *Journal of Financial Economics* 58 (1): 81-112.
- Claessens, S., S. Djankov, J. P. H. Fan, and L. H. P. Lang. 2002. Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholders. *Journal of Finance* 57 (6): 2741-2771.
- Cornett, M. M., Z. Rezaee, and H. Tehranian. 1996. An investigation of

- capital market reactions to pronouncements on fair value accounting. *Journal of Accounting and Economics* 22 (1): 119-54.
- Demsetz, H. 1983. The structure of ownership and the theory of the firm. *Journal of Law and Economics* 26 (2): 375-390.
- Eccher, E. A., K. Ramesh, and S. R. Thiagarajan. 1996. Fair value disclosures by bank holding companies. *Journal of Accounting and Economics* 22 (1): 79-117.
- Faccio, M., and L. H. P. Lang. 2002. The separation of ownership and control: An analysis of ultimate ownership in Western European corporations. *Journal of Financial Economics* 65 (3): 365-395.
- Fama, E. F., and M. C. Jensen. 1983. Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics* 26 (2): 301-325.
- Finkelstein, S., and R. A. D'Aveni. 1994. CEO duality as a double-edged sword: How boards of directors balance entrenchment avoidance and unity of command. *Academy of Management Journal* 37 (5): 1079-1108.
- Gauri, B. 2008. Risk relevance of fair value gains and losses, and the impact of disclosure and corporate governance. Working Paper, Washington University.
- Gomes, A. 2000. Going public without governance: Managerial reputation effects. *Journal of Finance* 55 (2): 615-646.
- Goncharov, I., and A. C. Hodgson. 2008. Comprehensive income in Europe: Valuation, prediction and conservatism issues. Working Paper, University of Amsterdam.
- Gu, Z. Y. 2005. Scale factor, R^2 , and the choice of levels versus returns models. *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 20 (1): 71-91.
- Hermalin, B. E., and M. S. Weisbach. 1991. The effects of board composition and direct incentives on firm performance. *Financial Management* 20 (4): 101-112.
- Himmelberg, C. P., R. G. Hubbard, and D. Palia. 1999. Understanding the determinants of managerial ownership and the link between ownership and performance. *Journal of Financial Economics* 53 (3): 353-384.

- Holderness, C. G., and D. P. Sheehan. 1988. The role of majority shareholders in publicly held corporations: An exploratory analysis. *Journal of Financial Economics* 20 (1): 317-346.
- Holthausen, R. W., and R. L. Watts. 2001. The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of Accounting and Economics* 31 (1): 3-75.
- Jensen, M. C., and W. H. Meckling. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3 (4): 305-360.
- Jensen, M. C., and R. S. Ruback. 1983. The market for corporate control: The scientific evidence. *Journal of Financial Economics* 11 (3): 5-50.
- Kanagaretnam, K., G. J. Lobo, and D. H. Yang. 2005. Determinants of signaling by banks through loan loss provisions. *Journal of Business Research* 58 (3): 312-320.
- Kesner, I. F. 1987. Directors stock ownership and organization performance: An investigation of Fortune 500 companies. *Journal of Management* 13 (3): 499-507.
- Khurana, I. K., and M. S. Kim. 2003. Relative value relevance of historical cost vs. fair value: Evidence from bank holding companies. *Journal of Accounting and Public Policy* 22 (1): 19-42.
- La Porta, R., F. López-de-Silanes, and A. Shleifer. 1999. Corporate ownership around the world. *Journal of Finance* 54 (2): 471-517.
- Leland, H. E., and D. H. Pyle. 1977. Informational asymmetries, financial structure, and financial intermediation. *Journal of Finance* 32 (2): 371-387.
- Lins, K. V. 2003. Equity ownership and firm value in emerging markets. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 38 (1): 159-184
- Lourenço, I. C., and J. D. Curto. 2008. The value relevance of investment property fair values. Working Paper, University of Amsterdam.
- McConnell, J. J., and H. Servaes. 1990. Additional evidence on equity ownership and corporate value. *Journal of Financial Economics* 27 (2): 595-612.

- Mikkelson, W. H., and R. S. Ruback. 1985. An empirical analysis of the interfirm equity investment process. *Journal of Financial Economics* 14 (4): 523-553.
- Milliron, J. 2000. Board of director incentive alignment and the design of executive compensation contracts. Working Paper, University of Chicago.
- Morck, R., A. Shleifer, and R. W. Vishny. 1988. Management ownership and market valuation: An empirical analysis. *Journal of Financial Economics* 20 (1): 293-315.
- Nelson, K. K. 1996. Fair value accounting for commercial banks : An empirical analysis of SFAS No.107. *The Accounting Review* 71 (2): 161-82.
- Ohlson, J. 1995. Earnings, book value, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research* 11 (2): 661-687.
- Oswald, S. L., and J. Jahera, Jr. 1991. The influence of ownership on performance: An empirical study. *Strategic Management Journal* 12 (4): 321-326.
- Pound, J. 1988. Proxy contests and the efficiency of shareholder oversight. *Journal of Financial Economics* 20 (1-2): 237-265.
- Prowse, S. 1998. Corporate governance: Emerging issues and lessons from East Asia. Working Paper, The World Bank.
- Rechner, P. L., and D. R. Dalton. 1991. CEO duality and organizational performance: A longitudinal analysis. *Strategic Management Journal* 12 (2): 155-160.
- Shen, M., C. Hsu, and M. Chen. 2006. A study of ownership structures and firm values under corporate governance: The case of listed and OTC companies in Taiwan's finance industry. *Journal of American Academy of Business* 8 (1): 184-191.
- Shiu, Y. C., M. Peter, and Y. C. Shin. 2009. What motivates banks to use derivatives: Evidence from Taiwan. Working Paper, National Cheng Kung University.
- Shleifer, A., and R. W. Vishny. 1986. Large shareholders and corporate

- control. *Journal of Political Economy* 94 (3): 461-488.
- Shleifer, A., and R. W. Vishny. 1997. A survey of corporate governance. *Journal of Finance* 52 (2): 737-783.
- Simpson, W. G., and A. Gleason. 1999. Board structure, ownership, and financial distress in banking firms. *International Review of Economics and Finance* 8 (3): 281-292.
- Stulz, R. M. 1988. Managerial control of voting rights, financing policies and the market for corporate control. *Journal of Financial Economics* 20 (1): 25-54.
- Venkatachalam, M. 1996. Value-relevance of banks' derivatives disclosures. *Journal of Accounting and Economics* 22 (1): 327-355.
- Wang, L., P. Alam, and S. Makar. 2005. The value-relevance of derivative disclosures by commercial banks: A comprehensive study of information content under SFAS Nos.119 and 133. *Review of Quantitative Finance and Accounting* 25 (4): 413-427.