

南華大學

財務金融學系財務管理碩士班碩士論文
A THESIS FOR THE DEGREE OF MASTER OF BUSINESS
ADMINISTRATION
INSTITUTE OF FINANCIAL MANAGEMENT
NAN HUA UNIVERSITY

公司治理與資訊揭露評鑑系統對台灣產險業
經營效率之影響

The Effects of Corporate Governance and Information Disclosure on
Performance for the Property and Casualty Insurers

指導教授：賴丞坡 博士

ADVISOR: PH.D.CHENG-PO LAI

研究生：戴宜佳

GRADUATE STUDENT:YI-CHIA DAI

中華民國 102 年 6 月

版權宣告

本論文之內容並無抄襲其他著作之情事，且本論文之全部或一部份並未使用在申請其他學位論文之用。

誌 謝

本論文得以順利完成，首先要感謝我生命中的“貴人”賴丞坡老師。您總是耐心且細心的協助我解決課業與研究上的困境，且不時鼓勵我、給予我繼續往前進的動力，您待人處世的態度更是我學習的好榜樣，兩年研究所生活，讓我獲益匪淺。同時也感謝口試委員郭照榮老師及廖永熙老師在論文口試時，所提供的許多建議，讓論文的許多內容及架構能更顯扎實，也讓我的研究更臻完善。

另外，感謝這兩年一起奮鬥的同窗好友們，課堂中大家互相切磋，相互扶持，偶爾嘻笑打鬧，讓假日上課不再是件苦差事。感謝一起打拼的好夥伴玉菁，你總是默默的付出，因為有你的幫忙與協助，研究才得以順利完成。也要感謝我最愛的家人，因為你們無條件的支持與鼓勵，讓我在研究路上能無後顧之憂。感謝我兩個小寶貝，謝謝你們體恤媽媽，早早入睡，讓我能在月色陪伴下順利完成我的論文。願將此成果與你們大家共同分享

最後，感謝自己這兩年的堅持與努力，終於畢業了！睽違十年再次回到學生身分重拾書本，這學習讓我體會更深、收穫更多，勉勵自己能帶著這份求知與向上的態度，在未來的日子及工作崗位上盡自己的一份心力。

戴宜佳 2013. 06. 16

南華大學財務管理研究所 101 學年度第二學期碩士論文摘要

論文題目：公司治理與資訊揭露評鑑系統對台灣產險業經營效率之影響

研究生：戴宜佳

指導教授：賴丞坡 博士

論文摘要內容：

本研究以 2003 年至 2011 年台灣產險業為研究對象，運用資料包絡分析法(Data Envelopment Analysis, DEA)及 Malmquist 生產力指數，評估台灣產險業的經營效率與其生產力變動，並以 Tobit 迴歸模型檢測公司治理變數與資訊揭露評鑑系統與台灣產險業績營效率之關聯性。實證結果顯示台灣產險業之整體總平均總生產力變動呈現衰退現象。在公司治理變數方面，經理人持股比例、大股東持股比例、董監持股比例及資訊揭露評鑑對技術效率存在正向影響，而負債比例、成立年限及金控成員則存在反向影響。而正向影響純技術效率的有經理人持股比例、大股東持股比例、董監持股比例、資訊揭露評鑑及董事長兼總經理，反向影響的則為金控成員。大股東持股比例及董監持股比例對規模效率為正向影響，成立年限及金控成員則為反向影響。

關鍵詞：公司治理、資訊揭露評鑑系統、資料包絡分析、產險。

Title of Thesis: The Effects of Corporate Governance and Information Disclosure on Performance for the Property and Casualty Insurers
Name of Institute: Institute of Financial Management, Nan Hua University
Graduate date: June 2012 **Degree Conferred:** M.B.A.
Name of student: Yi-Chia Dai **Advisor:** Ph.D.Cheng-Po Lai

Abstract

This study adopted the sample from 2003-2011 of the property and casualty insurers in Taiwan, At first we apply Data Envelopment Analysis(DEA) and Malmquist Index to analysis the performance and productivity change for the property and casualty insurers in Taiwan. Secondly, employ a Tobit regression to analysis the effects of corporate governance and Information Disclosure on performance influence efficiency factors. The results show that the average productivity is decline. In term of the corporate governance, management ownership, largest shareholding ratio, major shareholders proportion and Information Disclosure have significantly positive effects on technical efficiency In contrast, debt ratio, the establishment of life, members of the financial holding have negative and significant effects on technical efficiency In addition, we find that management ownership, largest shareholding ratio, major shareholders proportion, Information Disclosure and CEO duality has significantly positive effects on pure technical efficiency, and members of the financial holding has negative effects on pure technical efficiency. Largest shareholding ratio, major shareholders proportion has significantly positive effects on scale efficiency and the establishment of life, members of the financial holding has negative effects on scale efficiency.

Keywords : corporate governance , information disclosure , Data Envelopment Analysis , property and casualty industry

目 錄

論文口試委員審定書.....	i
準碩士推薦函.....	ii
版權宣告.....	iii
誌 謝.....	iv
中文摘要.....	v
英文摘要.....	vi
目 錄.....	vii
表 目 錄.....	ix
圖 目 錄.....	x
第一章 緒論.....	1
第一節 研究背景.....	1
第二節 研究動機.....	3
第三節 研究目的與貢獻.....	4
第四節 研究架構.....	5
第二章 文獻探討.....	7
第一節 公司治理之意涵.....	7
第二節 股權結構.....	9
第三節 董監事會.....	13
第四節 管理型態.....	16
第五節 資訊揭露評鑑系統.....	17
第三章 研究方法.....	19
第一節 資料包絡分析法.....	19
第二節 Malmquist 生產力變動指數.....	22
第三節 Tobit 迴歸分析.....	24

第四章 資料來源.....	25
第一節 研究範圍.....	25
第二節 變數衡量與定義.....	26
第五章 實證分析.....	34
第一節 敘述統計.....	34
第二節 Pearson 相關係數.....	37
第三節 效率值分析.....	38
第四節 麥氏指數.....	43
第五節 Tobit 迴歸結果分析.....	45
第六章 結論與建議.....	49
第一節 結論.....	49
第二節 建議.....	51
參考文獻.....	53

表 目 錄

表 4-1 本研究樣本公司設立時間	25
表 4-2 投入、產出項變數定義	28
表 4-3 Tobit 迴歸變數定義	33
表 5-1 投入、產出變數之敘述統計量	35
表 5-2 公司治理變數之敘述統計量	36
表 5-3 投入、產出變數之 Pearson 相關係數	37
表 5-4 整體產險業 2003-2011 年平均效率值	38
表 5-5 產險公司各年度之技術效率值	40
表 5-6 產險公司各年度之純技術效率值與規模效率值	42
表 5-7 產險公司各年度之規模報酬	43
表 5-8 整體產險業生產力平均變動趨勢	44
表 5-9 各產險公司 2003-2011 年平均生產力變動	45
表 5-10 DEA 效率值與公司治理變數之 Tobit 迴歸結果	47

圖目錄

圖 1-1 2003-2011 台灣產險業保費收入統計表.....	2
圖 1-2 論文架構圖	6
圖 5-1 產險業平均效率值趨勢圖	39

第一章 緒論

第一節 研究背景

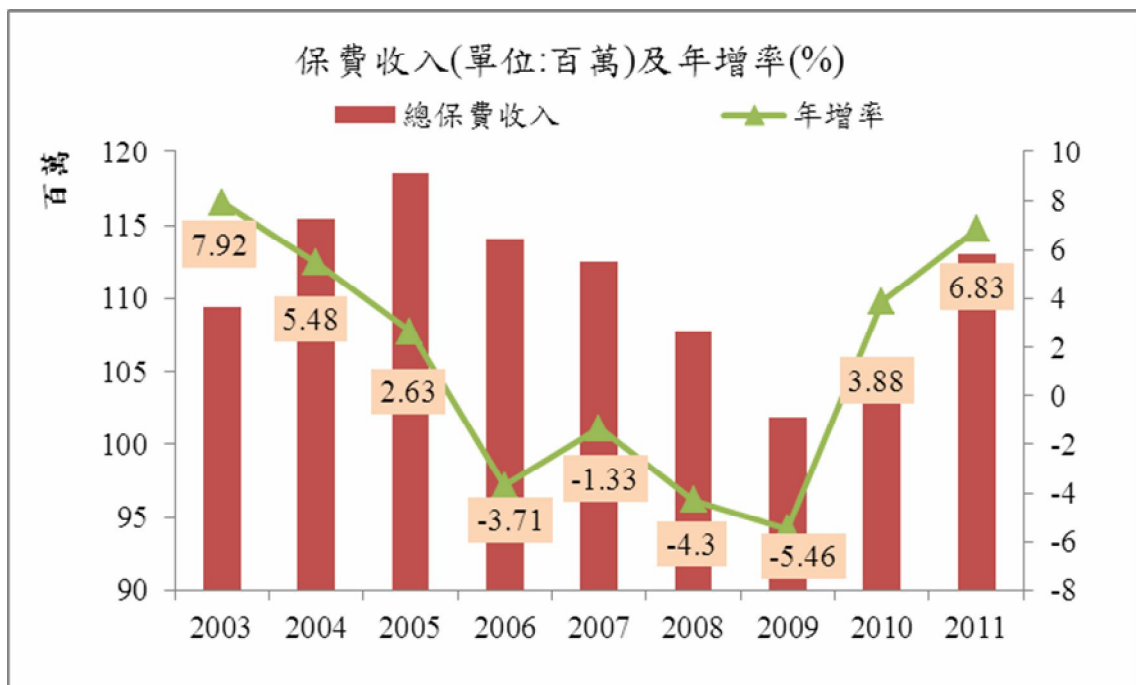
公司治理(corporate governance)一詞源於 1930 年代的美國學術界，其泛指公司管理與監控之機制，目的在於落實公司經營者的責任與兼顧其他利害關係人的利益下，藉由加強公司績效，以保障股東權益。而 1997 年亞洲金融風暴的發生，突顯亞洲企業隱含財務資訊不透明的嚴重性。2001 年美國安隆公司(Enron)弊案，嚴重衝擊資本市場，2002 年又發生世界通訊(WorldCom)、默克藥廠(Merck)的會計交易醜聞，接連數個重大弊案，讓公司治理的議題再起，各國也呼籲企業體應重新檢視公司治理之制度。

我國於 1998 年後，公司因財務舞弊而引發財務危機的情形遽增，如安隆五金、中央票券、廣三、力霸及博達等。探究其原因，則多為企業財務報表申報不實、資訊揭露不足，造成投資人的利益嚴重受損。因此，促使主管機關於 2002 年制定「上市上櫃公司治理實務守則」，引導我國企業強化其公司治理體制，以增加投資人信心，提升國際競爭力。

公司治理的不同構面中，其包含了透明度與資訊揭露之議題，其目的在於督促企業藉由正式的財務報表傳遞企業內部真實的資訊，以提供給投資大眾當作參考依據。經濟合作暨發展組織(OECD)在 1999 年公布的公司治理原則中，更明確指出資訊揭露為公司治理中相當重要的一環；Standard and Poor's(2002)也認為透明度與資訊揭露是公司治理架構中不可缺少的部分，亦為良好公司治理之重要指標。為了提升企業資訊揭露的透明度，以落實公司治理，台灣證交所及證券櫃檯買賣中心於 2003 年委託證券暨期貨發展基金會所建置「資訊揭露評鑑系統」，開始針對國內上

市櫃公司資訊揭露情形做透明度評比，藉由建立系統化的評量制度來提升企業對資訊揭露的透明度。

公司治理的議題備受重視，資訊揭露評鑑系統也倡導多年，其對公司經營效率之探討的文獻也愈來愈多，但該議題及相關文獻卻鮮少用於保險業的經營效率上。保險業是風險管理的重要機制，也是社會經濟補償制度的重要組成部分，對於社會的穩定和人民生活的安定，負有很重大的責任。再者，隨著經濟的成長及風險意識抬頭，國人對保險認知與接受程度漸提升，使保險市場規模逐漸擴增。但是多數人仍將保險的重點放在壽險上，而忽略了身家財產的保障也是非常重要的一環。近年來，因政府政策及保險法修法，於2003年保險法修法通過產險業可以銷售人身傷害險商品險，2008年政府核准產險業開始銷售健康險。但在政策利多的狀況下，卻不見產險業之保費收入增加(見圖1-1)，反倒是負面消息不斷，因此，產險業經營效率之狀況值得探討。



資料來源:保險事業發展中心

圖 1-1 2003-2011 台灣產險業保費收入統計表

2005年國華產險公司因財務惡化而出現無法支付債務的狀況，危及被保險人應

有的權益。2009年華山產險在多次現金增資後仍無法改善經不善的窘境，而遭勒令停業清查。甚至美國國際集團(AIG)旗下的產險部門也在2009年金融海嘯後由美國政府接手管理。綜觀上述例子，產險公司的功用在於風險的轉移，如果產險公司因治理不佳，影響的不只是債權人和投資人，連帶也影響被保險人及政府，導致社會大眾的不安與惶恐。

第二節 研究動機

我國保險業從1987年的封閉寡占市場到現在的開放競爭市場，加上1992年起，政府開放本國人申請設立保險公司，在1994年開放世界各國保險業在台設立分公司，2002年正式加入世界貿易組織(World Trade Organization, WTO)，保險市場也邁向自由化與國際化，並於同年4月推動「產險費率自由化計畫」。在大環境及一連串政府政策的劇烈變革下，近來產險公司面臨國內外產險公司高度競爭的衝擊，導致保險市場為了爭取業績，不惜以削價、放佣的競爭方式進行招攬，而影響到保險公司日後的清償能力。為保障被保險人權益、維持社會安定，且及早發現經營不善之公司，建立一套有效衡量產險公司經營績效的方法，試圖改善此種不良招攬之風氣。

近年來，各產險公司經營效率為何？分析產險業投入與產出變項可以幫助業者了解經營狀況，並檢討過去的經營缺失，以便在現有的基礎上力求突破，強化企業體系，以創造出更好的經營效率，為本研究動機之一；公司治理之變數是否影響產險公司經營效率？經營績效常常是利害關係人所關注的事情，績效不佳的公司有可能會無預警的停業，進而影響到保戶及投資者的權益，所以趁早發現經營不善的公司可以提供相關監理機關參考為本研究另一動機；此外，產險公司有無參與2003年建

置之「資訊揭露評鑑系統」是否影響或提升產險公司經營效率？「資訊揭露評鑑系統」之實施為台灣證券主管機關之重要措施，相對於其他，「資訊揭露評鑑系統」對於經濟體系中分散風險之保險機制更為重要。

第三節 研究目的與貢獻

我國政府於 2002 年制定『上市上櫃公司致力實務守則』，引導我國企業強化公司治理制度，用以增加投資人信心，提升國際競爭力。近年來，產業界紛紛實施公司治理機制，希望能透過公司治理機制，盼能減輕代理問題、降低內部高層人員舞弊、保護投資者利益。另外，由於公司治理的核心精神在於資訊必須可靠、及時且真實的揭露公司重大訊息，2001 年 12 月財政部宣佈了『財產保險業辦理資訊公開辦法』，使投資人及保單持有人能掌握更多其投資或購買保單之公司的相關財務資訊，降低資訊不對稱的情況，減少公司風險，終極目標為健全公司的經營以追求雙方最大的利益。所以，本研究以台灣產物保險業為研究對象，涵蓋 2003 年至 2011 年，以資料包絡分析法(Data Envelopment Analysis, DEA)衡量其投入及產出，評估台灣產險業之經營效率；並以麥氏生產力指數(Malmquist Productivity Index, MPI)跨時間評估台灣產險業經營效率變動之概況；最後，探討公司治理變數及資訊揭露評鑑系統對產險業經營效率之影響。研究目的如下：

- 一、經由 DEA，評估我國產險公司之經營效率
- 二、運用 MPI 生產力指數，評估產險業生產力變動，以做為產險公司經營效率之參考
- 三、探討公司治理變數對產險業經營效率之影響
- 四、探討資訊揭露評鑑系統對產險業經營效率之影響

本研究之貢獻在於運用更完整的架構探討公司治理對產險業經營效率的影響以彌

補產險業公司治理研究之缺口。另外，分析資訊揭露評鑑系統對產險業經營效率之影響，保險人之資訊揭露程度除了降低投資人之資訊不對稱外，亦提供被保險人與社會大眾重要資訊參考。

第四節 研究架構

本文以說明研究動機與目的為起始，藉由閱讀與本文相關之文獻，輔以研究方法，使用所選年度產險公司為樣本，檢視產險公司投入使用情形及生產效率與公司治理之關係。

第一章緒論：說明本研究之背景與研究動機、研究目的、研究流程與架構

第二章文獻探討：公司治理構面及資訊揭露評鑑系統之相關文獻探討

第三章研究方法：DEA、MPI 及 Tobit 迴歸評估方式之描述

第四章資料來源：對樣本與資料的選取及變數之定義與說明

第四章述實證分析：將資料以 DEA、MPI 及 Tobit 輸出之數據作其整理與說明

第五章結論：以實證分析之說明，給予結論和建議

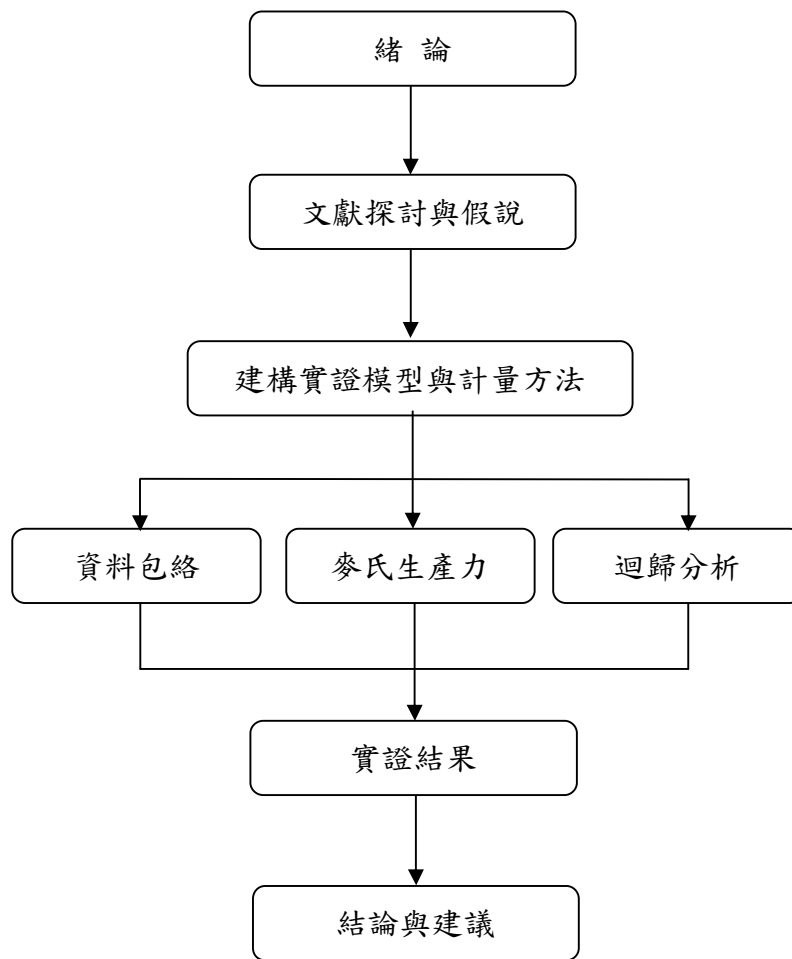


圖 1-2 論文架構圖

第二章 文獻探討

公司治理與資訊揭露在健全企業經營的領域上，扮演著舉足輕重的角色。因此本章第一節先介紹公司治理之意涵，第二、三、四節依據葉銀華、李存修及柯承恩(2002)所發表之公司治理評等系統中的股權結構、董監事會、管理型態三個主要構面分析與經營績效之關聯。最後，第五節介紹資訊揭露評鑑系統及其相關之文獻。

第一節 公司治理之意涵

公司治理(Corporate Governance)之相關議題近幾年在國內外產官學界引起熱烈討論，因此不論國際組織、國內機構及學者都對公司治理有許多論述。本節將介紹各組織對公司治理的論述並彙整如下：

一、國際經濟合作暨發展組織(OECD, 1999)

認為公司治理是指導及管理並落實公司經營者的機制與過程，在兼顧其他利害關係人利益下，藉由加強公司績效，以保障股東權益。並發表了「OECD 公司治理原則」(OECD Principles of Corporate Governance, 1999)共提出五個公司治理原則，分別為：(1) 股東的權利；(2) 公平對待股東；(3) 利害關係人的角色；(4) 資訊揭露及透明性；(5) 董事會的角色。2004年OECD將公司治理更明確的界定為：「公司治理是指導和控管公司的制度，公司治理架構應該促進透明，和有效率的市場，建立一致性法律，並清楚的說明監督、管制和執行權責單位間的責任分工」。由原本的五項公司治理原則，增列「建立有效公司治理架構的基礎」，而成為目前的六大項公司治理原則。

二、世界銀行(1999)

指出公司治理是公司在符合法律及契約的規範下，建立一套監督稽察的機制，以達成企業價值極大化的目標。意指企業的最高決策--董事會，必須維護所有利害關係人與股東間的權益，以創造企業的長期利潤，達到永續經營的目標，進而促進整體社會投資人之福祉。其將公司治理分為公司內、外兩個部分。內部的公司治理機制以董事會為核心，為確保公司的永續經營扮演任命、監督管理階層的機制。外部機制中，則為與公司有利益相關之機構、關係人，如會計師、律師、信用評等機構及投資銀行等，這些機構因為本身持有股票或接受委託，因此具有對公司監督之動機，而形成外部治理的機制。

三、中華公司治理協會(1999)

認為公司治理為一種指導、管理並落實公司經營者責任的機制與過程，在兼顧其他利害關係人利益下，藉由加強公司績效，以保障股東權益。

四、證券暨期貨市場發展基金會(2001)

指出公司治理為「企業體透過法律，制衡的管控與設計，在企業所有與企業經營分離的組織體系中，有效監督其組織活動，以及如何健全其組織運作，防止脫法行為之經營弊端，以實現企業社會責任之高度目標」。其可分為六大構面：(一)強化董事會職能、(二)保障股東權益、(三)發揮監察人功能、(四)尊重利害關係人權益、(五)提昇資訊透明度、(六)建立完備之內部控制制度。

五、國外文獻

Alkhafaji(1990)指出公司治理機制是一種結構及權力的形式，用來牽制組織運作中不同群體間之責任與權力，以企業來說，即為公司運作的方式，管理者與董監事全體所應負的責任，可以降低公司管理當局與股東間的代理問題。

Shleifer and Vishny(1997)兩位學者，將公司治理定義為：「確保資金提供者，得

到合理的報酬，所設計的機制」。而 Cadbury(1999)認為公司治理的重點在於董事會的運作，也就是董事會在任用、解雇與給付報酬給高階管理者時，應該積極扮演保障股東權益之角色，並且發揮有效監督的功能。Prakash and Hart(2000)則從廣義和社會觀點論述，公司治理是社會組織在該社會法制規範下，自行制定內部制度和關係，運用權力引導、控制和規範所屬成員之各種活動，其最終目的以增進該團體的共同利益。

六、國內文獻

葉銀華、李存修、柯承恩(2002)認為公司治理機制是透過完整制度的設計與執行，期能提升策略管理效能，與監督管理者的行為，藉以保障外部投資者(小股東與債權人)應得的報酬，並兼顧其他利害關係人的利益。何里仁(2003)指出公司治理又稱為公司監管，從企業觀點而言，公司治理也就是管理者和董事整體對公司運作的方式所應負之責任；從財務觀點，公司治理是指用來降低管理者及股東間代理問題的相關機制組合，包括公司內部控制機制、授權決策體系、公司內部資訊系統、以及外部市場的影響力。鄭國鴻、吳成豐(2006)公司治理機制乃提供一套制度面的建構，使企業在制度化之後，能夠更健全的發展；而非倚靠單一管理者的才能來管理企業，其更確保所有股東以及利害關係人的權益，使企業能夠達到穩健成長、永續經營的目標。謝錦堂(2009)從企業永續經營的角度看公司治理，其乃確保企業存續的企業經營本質，因此，公司治理機制的目的絕不是僅止於「防弊」，應該還有「興利」之目的。

第二節 股權結構

Berle and Means 於 1932 年提出經營權與所有權分離的論點後，衍生出所謂的

「代理問題」，股權的歸屬及分配對公司經營績效有何影響?以下針對經理人持股比例、大股東持股比例、董監持股比例及董監持股質押比例之相關研究探究其對經營績效之影響。

一、經理人持股比例

Jensen and Meckling(1976)提出「利益收斂假說」(Convergence of Interest Hypothesis)，認為股權愈集中在經營管理者手中時，其與外部股東間存在資訊不對稱之狀況，所以當經營管理者持股愈高或集中時，決策行為將更為謹慎，而與外部股東的利益趨向一致，有助逾降低代理問題，且提升公司經營績效。Hudson et al.(1992)也提出當股權集中於經營管理者時，經營管理者與股東的利益會趨於一致，可減少代理成本而有助於公司之經營績效。而 Huang et al.(2007)探討台灣壽險業公司治理和股權結構，實證結果顯示管理者持股與技術效率呈現正相關。李幃宗(2008)以接受資訊揭露評鑑的 1040 家上市與上櫃公司為樣本，研究公司治理與資訊透明度對公司經營績效的影響。發現經理人持股比率對公司經營績效呈現顯著正相關。蘇文斌、栗志中與李建成(2010)探討台灣壽險公司之公司治理與經營績效關係之研究，亦指出經理人持股與公司經營績效呈現正相關。賴丞坡與李昇倫(2012)則利用實證模型探討公司治理對國內產險業公司績效指標 EPS、ROA 與 ROE 之影響，實證結果發現經理人持股比例對 EPS 存在正向影響。

而 Jensen & Ruback(1983)所提出「利益掠奪假說」(Entrenchment Hypothesis)則認為當經營管理者所持有之股權比例愈高時，會基於本身職位安全性的考量會產生一些反接管行為(anti-takeover behavior)，而導致經營績效變差。王元章與張椿柏(2011)研究指出經理人持股比例一開始與經營績效呈現正向影響，當持股超過一定比例後，則會反轉變成負向影響。

二、大股東持股比例

Agrawal and Mandelker(1992)以「積極監督假說」(Active Monitoring Hypothesis)指出當大股東所持有的股權較多時，更有誘因去監督管理當局，因此對於公司的價值有正向影響。Shleifer and Vishny(1986)則認為大股東為公司最大的監督者，因此股權愈集中於大股東時其監督力量愈大，管理者所做決策將傾向於追求股東財富極大，故兩者之間呈現正相關。陳美華與洪世炳(2005)藉由台灣個別上市公司之資訊探討公司治理品質與公司績效，顯示大股東持股比例與 ROA 和 ROE 呈現正相關。洪榮華、陳香如與王玉珍(2005)則認為大股東持股愈高，公司績效愈好。黃啟倫(2006)亦發現大股東持股對公司績效呈現顯著正相關。林青弘(2007)探討銀行業所有權與董事會結構與公司績效，結果顯示大股東持股率對公司績效呈現正相關。上述研究皆符合「積極監督假說」之論點。

而 Xiang and Zhang(1996)則提出不同的觀點，基於最大股東持股比例愈高時，則愈有可能掠奪公司資產的觀點，認為大股東持股愈高，公司經營績效愈差。陳麗娟(2004)則認為在不同產業中有不同結果，紡織業大股東持股比例與公司經營績效為負相關。王淑芬(2008)以 14 家金融控股公司為樣本，研究結果顯示大股東持股比例與中短期市場績效呈負相關，即大股東持股比例愈高，短期績效愈差。許嘉明(2009)則探討公司治理之股權結構與企業經營績效之影響，其實證結果亦顯示大股東持股比例則與公司經營績效呈現顯著負向關係。

三、董監持股比例

Jensen and Meckling(1976)認為股權若集中於董監事手中，其有較大誘因去監督管理者，且有更大的立基促使他們盡最大努力來創造公司最大的利潤，使企業績效提高。因此所有權愈集中，利益和成本愈能收斂在一起，企業績效則愈佳。何里仁(2003)探討公司治理變數與企業經營績效間之關係，發現董監事

持股比例與績效則呈顯著正相關。Wang et al.(2007)以 2000 年至 2003 年間之壽險與產險公司為樣本，檢視我國保險公司公司治理對於效率表現之影響，證實結果顯示產險公司之董監事持股比例對公司效率表現呈正向影響。Huang et al.(2007)之研究也顯示出董監事持股比率與公司經營績效有正相關之關係。郭宏達(2008)同時探討股權結構、董事會特性對經營績效的影響，結果指出董監持股對經營績效呈正相關。李幃宗(2008)亦發現董監事持股比率和經理人持股比率對公司經營績效也呈現顯著正相關。湯惠雯、郭翊樞(2011)以我國公開發行的壽險公司為研究對象，運用 DEA 評估壽險業的經營效率，並以 Tobit 迴歸模型檢測公司治理機制對壽險公司績效之關聯性，研究結果顯示董監事持股比例對效率值間存在顯著的正向關係，表示董監事持股愈多，會促使壽險公司有較佳的績效表現，符合「利益收斂假說」。

四、董監持股質押比例

董監事持股質押的行為，會造成董監事個人的資金與公司股價的走勢產生連結，基於自利動機，董監事質押有強烈誘因與機會來進行對公司績效不利之決策。吳美穎(2004)探討股東組成與股權集中度對公司治理績效之影響，發現董監事質押對公司治理績效有不同程的影響，且質押後的董監事持股率對公司績效的影響力較大。黃啟倫(2006)探究股權結構與公司績效間之關聯，發現董監事質押比例與對公司績效呈現顯著負相關。張瑞當、方俊儒與曾玉琦(2007)則認為當董監事質押比率增加時，因股價波動與個人資金關係密切，易使董監事無心於企業經營，因此有公司經營績效不佳與或發生財務危機之可能性亦會提高。

李馨蘋與莊宗憲(2007)亦發現董監事持股質押比例與公司經營績效呈顯著負相關，表示董監事持股質押比例愈高則公司經營績效將變差。王麗晴(2009)利用 DEA、Tobit 迴歸分析，探討我國產險公司之公司治理與經營效率之關係，

也指出董監事持股質押比例與整體投入效率呈負相關。蘇文斌、栗志中與李建成(2010)研究也顯示董監持股質押比例增加時，會降低公司經營效率之情況。上述研究皆表示董監持股質押對公司經營效率之影響。

第三節 董監事會

世界銀行(1999)所提出的公司治理的架構將公司治理分為公司內、外兩個部分。公司內部的公司治理機制以董事會為核心，為確保公司的永續經營扮演任命、監督管理階層的機制。Fama and Jensen(1983)認為透過董事會可保障股東的權益，並監督管理當局給予適當的建議和提供決策方案突顯董事會是公司最高決策機關，董事會的責任在確保公司之永續經營，並監督公司經營的管理階層。董事會之特性對公司經營績效有何影響，以下針對董監事席次、控制股東席次之相關研究探究其對經營績效之影響。

一、董監事席次

董監席次與公司績效關係的探究上，各研究論述觀點不一。Bacon(1973)認為董事會人數有較多時，其知識與產業背景，會對於公司的經營決策提出更多的看法與建議，指出董事會規模與公司經營績效成正相關。呂采玲(2006)探討董事會組成、股權結構對公司績效與價值之影響，以1996年至2005年台灣上市公司為主，研究發現董事會規模對公司績效有顯著正相關。王美華(2006)則以股權結構、董事會組成及金控組成來探討與金控公司經營績效之關聯，實證結果顯示董事會規模與公司經營績效成正向關係。李馨蘋與莊宗憲(2007)亦發現董事會規模對公司經營績效呈顯著正相關，表示董事會規模愈大則公司經營績效將愈好。陳瑞斌與許崇源(2007)也認為董監事規模愈大，董監事具備多

樣的背景、技術及對經營決策之看法，以至於決策品質較佳，有助於提升企業之效率。李幃宗(2008)之研究也指出董事會規模與公司經營績效呈顯著正相關。

而洪堅銘(2004)以公司治理探討金融控股公司之績效，結果顯示董事會規模與績效是呈顯著負相關。張瑞當、方俊儒與曾玉琦(2007)認為隨著董監事規模愈大，會使公司暴露於無法迅速傳遞訊息與下達正確決策之缺點，易造成人多口雜且降低公司效率之情況。Wang et al.(2007)研究也顯示董監事規模對公司效率表現則呈現負向影響。Cheng(2008)亦主張當企業有較大的董事會規模時其公司的績效會有較低的表現，說明較大的董事會需要更多的妥協以達成共識，並且因為較大的董事會決策較不切確，導致讓公司的績效不易有好表現。王麗晴(2009)之研究亦發現董監事規模與整體投入效率呈負相關。湯惠雯、郭翊權(2011)研究也顯示董事會規模與效率值呈顯著負相關，此結果表示，當董事會規模愈大，經營績效愈差，其可能因董事人數較多而有搭便車(Free Riders)之情形。

二、控制席次

在公司治理的綜多問題中，又以內部人控制公司之現象最為嚴重，當控制股東控制董事會的能力愈高，其愈容易有能力和動機去通過關係人交易之決策，造成控制股東挪用或侵占公司資源的代理問題，以致對公司的價值產生負面價值。張靜宜(2005)發現控制股東成員擔任董事席次呈負相關，控制股東成員擔任董事席次愈多，董事會愈不具獨立性，愈有動機從事自身利益極大的決策。陳妍如(2006)探討董監事組成及股權結構與公司經營績效之關連，結果指出最終控制股東成員擔任董事席次比例較大時，對績效將有負面影響。林宛瑩與許崇源(2008)以國內十四家集團 63 家上市櫃公司為對象，針對其股權結構及董事會組成進行台灣集團企業控股型態及公司治理指標衡量之研究，實證結果顯示家族控股型態之公司及席次(或股份)控制權較高之公司，經營績效顯著較

差。楊朝旭、蔡柳卿、吳幸蓁(2008)認為公司在裁量創新決策時會受到董事會的監督，如主要控制股東佔董事會席次比例多數時，則定義為董監席次控制權，並探討控制股東是否具有侵佔誘因，其藉由掌握董監事席次及涉入管理階層來影響公司的創新投資決策，進而損害公司的價值。莊嘉禾(2009)探討台灣銀行業的公司治理特性、關係人交易與銀行經營績效之關聯性，研究亦發現控制股東占董事會愈多席次時，董事會其監督功能將失效，其易透過關係人交易圖利自己利害相關的企業。

而王睦舜、黃劭彥、林有志(2007)探究股權結構中的控制股東對經營績效的影響力，發現控制股東所掌握的席位愈多可能對公司的經營績效具正面助益。丁秀儀(2008)實證結果指出控制股東董事會席次對 EPS 是有正面的影響。賴丞坡、李昇倫(2012)亦發現控制股東席次對 EPS 及 ROA 存在正向影響。

三、監察人內部化

陳美娥和羅吉台(2003)指出由於內部監察人在公司內部任職，對於公司之營運運作、組織文化等較能了解與掌握，所做之決策以及監督職責較有可行性，反而更能控制公司的費用。王麗晴(2009)亦發現監察人內部化之公司，對於各投入要素之投入效率則有正面之影響，證實了內部人身兼監察人之優點。

相反的，若公司具決策且有最大及最後影響力者擔任監察人職務，其可能因自利行為而做出不利於公司或少數股東之決策，而無法發揮真正監督之職責，進而造成股東的利益受損，亦可能影響公司經營效率。林明謙(2001)指出控制股東成員擔任監察人席次比例與公司價值呈負相關，其中會存在較大的監督衝突，且未能發揮實質的監督力量，而使得公司價值降低。Yeh and Woidtke(2005)探討控制股東與董事會組成之關係，實證結果認為控制股東成員擔任監察人席次比例與公司價值呈負相關，而使公司治理品質不佳。

第四節 管理型態

一、董事長兼總經理

Fama and Jensen(1983)代理理論觀點認為，董事長兼任總經理時，同時扮演執行者及監督者的角色，該狀況較容易喪失其客觀性及監督的力量。Patton and Baker(1987)也發現若董事長與總經理為同一人時，其可能會為了自身利益而阻撓董事會的決策，以致對公司績效產生負面影響。Pi and Timme(1993)發現董事長兼任總經理，銀行控股公司的成本效率與資產報酬率皆較低，對績效有負面的影響。何里仁(2003)之研究結果亦顯示董事長兼任總經理與績效皆呈負相關。Wang et al.(2007)指出總經理兼任董事長等對公司效率表現呈現負向影響。賴丞坡與李昇倫(2012)之研究認為董事長兼總經理對之 EPS、ROA 及 ROE 存在反向影響。

而持相反意見的 Daily and Dalton(1993)則認有當董事長與總經理為同一人時，其能掌握較多資訊，以減少資訊不對稱問題，故與公司經營績效呈現正向之關係。吳姿瑩(2009)以台灣公開發行之銀行與壽險業為對象，研究公司治理與經營績效是否有顯著相關性，在董事長兼任總經理上呈現正相關。

二、參與管理

Patton and Baker(1987)主張控制股東為董事長或總經理，有可能使董事會失去客觀決策性與制衡監督的力量；但如果為家族型態之公司，則會為了永續經營而更加謹慎決策。賴丞坡與李昇倫(2012)利用實證模型探討國內產險業公司經營績效指標之影響，結果顯示參與管理對 EPS 及 ROA 存在反向影響。此結果呼應前段論述。而張瑞當、方俊儒、曾玉琦(2007)則認為若存在公司控制股東身兼管理者之特性，會增加公司的經營績效，則印證後面之說法。

第五節 資訊揭露評鑑系統

在公司治理的不同構面中，除了上述章節的內容外，亦包含了透明度與資訊揭露之議題，經濟合作暨發展組織(OECD)在 1999 年公布的公司治理原則中，更明確指出資訊揭露為公司治理中相當重要的一環。目前在國外已有許多專業的評等機構如里昂證券(CLSA)、標準普爾(S&P)、TCL、FAF、PWC、GMI 及 ISS。國內則有中華治理協會與證基會所建置的「資訊揭露評鑑系統」。本節將對證基會之「資訊揭露評鑑系統」作介紹並探討資訊揭露之相關文獻。

一、資訊揭露評鑑系統

為提升企業資訊揭露的透明度，以落實公司治理，由台灣證交所及證券櫃買中心委託證券暨期貨市場發展基金會所建置的「資訊揭露評鑑系統」，該評鑑系統於 2003 年第一次辦理，其針對全體上市櫃公司資訊揭露情形所作的透明度評比，一年辦理一次，採非官方自發性規劃設計，以上市櫃公司輸入「公開資訊觀測站」及公告於企業網站的資訊為分析依據。

第一屆(2003)與第二屆(2004)評鑑結果，將上市與上櫃兩組排名前三分之一的公司列為資訊揭露較透明公司；第三屆(2005)至第八屆(2010)則將上市櫃受評公司依評鑑成績高低區分為 A+級、A 級、B 級、C 級以及 C-級等五級；自第九屆(2011)起更區分為 A++級、A+級、A 級、A-級、B 級、C 級以及 C-級等七級。其評鑑指標主要有(一)資訊揭露相關法規遵循情形；(二)資訊揭露時效性；(三)預測性財務資訊之揭露；(四)年報之資訊揭露，包括:財務及營運資訊透明度、董事會及股權結構；(五)企業網站之資訊揭露；計 114 項指標。此制度之設計，不僅對我國上市櫃公司資訊揭露透明度已達某種程度之成效，更可作為主管機關制度管理以及受評公司未來努力與改進的參考依據。

二、資訊揭露相關文獻

國外學者 Barnea, Haugen and Senbet(1985)研究指出，當資訊不對稱時，股東缺乏必要的資訊以判斷企業策略運用的好壞，管理者便有機會剝削股東的財富，導致企業經營績效不彰。Healy and Palepu(1993)研究發現當公司認為市場上對其公司價值低估時，會透過自願揭露資訊的方式，以提高財務報導的可信度。Lang and Lundholm(1996)指出管理者主動揭露資訊的誘因在於降低資訊的不對稱性(Information Asymmetry)，有助於提高投資人的意願。Standard and Poor's(2002)亦認為透明度與資訊揭露是公司治理架構中不可缺少的部分，亦為良好公司治理之重要指標。

陳瑞斌、許崇源(2007)指出增加企業的資訊揭露水準，能降低管理當局與外部投資人間的資訊不對稱之情狀，亦降低投資人所承擔的資訊風險與代理風險，以致於投資人願意降低其所要求的必要報酬率，導致可獲得較低的權益資金成本。李幃宗(2008)發現資訊透明度愈高，公司經營績效愈好，表示接受評鑑且資訊透明度較高的公司，其公司經營績效亦較好。崔震萱(2009)實證研究發現公司資訊揭露程度與公司經營績效，有顯著的正向線性關係。鍾登訓(2010)以「上市櫃公司資訊揭露評鑑系統」評鑑結果名單之公司為研究對象，發現自願性揭露資訊較透明之公司的股東權益報酬率(ROE)均值，則顯著大於非自願性揭露資訊之公司的股東權益報酬率(ROE)均值。

第三章 研究方法

本研究主要分成三個部分，首先以資料包絡分析法(Data Envelopment Analysis, DEA)來探討台灣各產險公司的效率分析；接著使用麥氏生產力指數(Malmquist Productivity Index, MPI)，探究各產險公司跨期間生產力與效率變動的情形；最後，本文以 Tobit 迴歸分析公司治理與資訊揭露對於效率值的影響。

第一節 資料包絡分析法

資料包絡分析法(DEA)乃效率評估之模式，其是以生產效率(production efficiency)來衡量組織個體營運的績效，利用包絡線觀念先找所有受測單位(Decision Making Unit, DMU)，來評估多產出多投入的情況，將有效率的單位連接起來，會形成一個效率前緣，且所有單位皆會落在效率前緣上或內，若受測單位落在效率前緣上為 1，稱為相對有效率單位(relative efficient units)。相反的，若不在前緣上效率值小於 1 者，則稱為相對無效率單位(relative inefficient units)，所有單位的效率值，皆介於 0 與 1 之間，其可作為經營效率評估之依據。

效率前緣的概念最早起源於 Farrell(1957)，其發表“The Measure of Productive Efficiency”一文，提出以生產前緣為理論基礎的效率評估方法，奠定了資料包絡分析法的雛形。其又可分為產出面與投入面技術效率，前者代表從相同投入變數中，找出最大的產出；後者則從相同產出變數中，找出最少的投入。接著發展出兩種 DEA 模式：CCR(Charnes, Cooper 及 Rhodes, 1978)模式與 BCC(Banker, Charnes 及 Cooper,

1984)模式。前者指在固定規模報酬(constant return to scale, CRS)假設下，衡量多種投入與產出項之生產效率。後者將固定規模報酬的限制放寬，在變動規模報酬(variable return to scale, VRS)假設下，將總效率進一步再分解成純技術效率與規模效率。

一、CCR 模式

CCR 模式最早由 Charnes, Cooper and Rhodes 於 1978 年提出，該模式乃延伸於 Farrell 的效率評估架構，因 Farrell 以「非預設生產函數」衡量效率之模式，但只能處理單一產出的情形，所以提出了此模式將多項投入及多項產出代替原先的單一投入單一產出的問題，同時將 Farrell 的模式簡化成數學比例之線性規劃模式(mathematical programming model)，而產生了 CCR 模式。CCR 模式可以求出每個受測單位(DMU)的效率前緣，並用以衡量每個 DMU 的相對效率值，其模式又可分為投入導向模式(Input-Oriented Model)與產出導向模式(Output-Oriented Model)。因 CCR 模式在固定規模的假設下，所以不論使用產出模式或投入模式其所求出之效率數值均為相同。

根據 Lovell(1993)，若受測單位為營利事業，或市場需求為隨機且較無法掌控時，投入的使用可以自由調整，建議應使用投入導向。而產險公司屬於營利事業單位，可自由調整投入項以因應市場需求；再者，因產出變數較不易控制。因此，本研究採取投入導向模式來評估產險公司的經營效率。

以投入導向模式。假設共有 K 個受測單位(DMU)，而每一個 DMU 有 N 個不同的投入項，以生產出 M 種不同的產出，而每一個 DMU 之效率可以藉由下列非線性分數規劃(Nonlinear Fractional Program)模式求出。

其比例型模式如下：

$$\begin{aligned}
\text{Max } h_k &= \frac{\sum_{r=1}^s U_r Y_{rk}}{\sum_{i=1}^m V_i X_{ik}} \\
\text{s.t. } &\frac{\sum_{r=1}^s U_r Y_{rj}}{\sum_{i=1}^m V_i X_{ij}} \leq 1, j = 1, \dots, n \dots\dots\dots (1)
\end{aligned}$$

$U_r, V_r \geq \varepsilon > 0, r = 1, \dots, s, i = 1, \dots, m$
 U_0 無正負限制

其中：

- hk：第 K 個 DMU 效率值
- Xik：第 K 個 DMU 之 i 投入值
- Yrk：第 K 個 DMU 之 r 產出值
- ui：第 r 個之產出加權數
- vi：第 i 個之投入加權數

二、BCC 模式

BCC 模式由 Banker，Charnes and Cooper 於 1984 年提出，其不同於 CCR 模式的固定規模報酬，BCC 模式則是基於可變動規模報酬之條件下，來衡量受測單位(DMU)的整體效率。其將 CCR 模式再擴展，以生產可能集合(Production Possibility Set)的四個公理(凸性性質、無效率性質、射線無限制性質及最小外插性質)作一些假定，並引進 Shephard(1970)的距離函數(Distance Function)的觀念推導出能夠衡量純技術效率(Pure Technical Efficiency, PTE)與規模效率(Scale Efficiency, SE)之 BCC 模式。且其生產過程會有規模報酬遞增、遞減的情況，所以 DMU 有可能處於規模遞增或規模遞減的狀態，而不限於單一固定規模報酬。其比例型模式如下：

$$\begin{aligned}
\text{Max } h_k &= \frac{\sum_{r=1}^s U_r Y_{rk} - U_0}{\sum_{i=1}^m V_i X_{ik}} \\
\text{s.t. } \frac{\sum_{r=1}^s U_r Y_{rj} - U_0}{\sum_{i=1}^m V_i X_{ij}} &\leq 1, j = 1, \dots, n \dots\dots\dots (2) \\
U_r V_r &\geq \varepsilon > 0, r = 1, \dots, s, i = 1, \dots, m \\
U_0 &\text{無正負限制}
\end{aligned}$$

當 $U_0 = 0$ 時，即表示所對應之生產規模屬於「固定規模報酬」(Constant Return to Scale, CRS)。

當 $U_0 < 0$ 時，即表示所對應之生產規模屬於「規模報酬遞增」(Increasing Returns to Scale, IRS)。

當 $U_0 > 0$ 時，即表示所對應之生產規模屬於「規模報酬遞減」(Decreasing Returns to Scale, DRS)。

第二節 Malmquist 生產力變動指數

Malmquist 生產力起源於 Sten Malmquist 於 1953 年所提出的數量指數概念。而後 Caves, Christensen and Diewert(1982) 延伸 Malmquist 的數量指數概念，分別以投入與產出導向的射線尺度方式，比較投入與產出向量到一可參考之生產技術的距離，建構投入與產出導向的 Malmquist 生產力指數。1994 年 Fare et al 再將 DEA 延伸並再利用 Shephard 距離函數計算技術效率變動及生產技術變化，來求出總生產力 (Total Factor Productivity, TFP)。

因為 DEA 只能分析橫斷面資料，而無法了解縱斷面跨期間的效率。因此，藉由 Malmquist(MPI) 來衡量動態跨期間之 DEA 效率。MPI 是使用距離函數來計算

DMU 在不同期間下的效率。由於在不同時期的 DMU，其技術效率及生產技術亦會跟著變動，所以 MPI 主要就是要衡量各 DMU 在不同時間下總要素生產力的變動情形，以藉以評估台灣產險業之生產力隨時間變動的情形，並探究其組成因素。鑑於生產前緣會隨時間變動而移動，藉此來衡量動態跨期間之總生產力變動(TFP)、技術效率變動(EFFCH)、技術變動(TECH)、純技術效率變動(PTECH)及規模效率變動(SECH)，檢視受何者影響。以藉以評估台灣產險業之生產力隨時間變動的情形，並探究其組成因素。其定義 Malmquist(MPI)指數如下：

$$t\text{期}: M_0^t = \frac{D_0^t(X_{t+1}, Y_{t+1})}{D_0^t(X_t, Y_t)} \quad t+1\text{期}: M_0^{t+1} = \frac{D_0^{t+1}(X_{t+1}, Y_{t+1})}{D_0^{t+1}(X_t, Y_t)}$$

與 Fare et al 於(1994)將 t 期與 t+1 期加以幾何平均，重新定義如下：

$$TFP = M_0^{t,t+1}(X_t, Y_t, X_{t+1}, Y_{t+1}) = \left[\frac{D_0^t(X_{t+1}, Y_{t+1})}{D_0^t(X_t, Y_t)} \times \frac{D_0^{t+1}(X_{t+1}, Y_{t+1})}{D_0^{t+1}(X_t, Y_t)} \right]^{\frac{1}{2}} \dots\dots\dots (3)$$

上式固定規模報酬之假設下，如 TFP>1 則表示生產力增加，TFP<1 則表示生產力下降。另外，Malmquist 生產力變動指數可進一步拆解為技術變動(Technical Change, TECH)與技術效率變動(Efficiency Change, EFFCH)：

$$TECH = \left[\frac{D_0^t(X_{t+1}, Y_{t+1})}{D_0^{t+1}(X_{t+1}, Y_{t+1})} \times \frac{D_0^t(X_t, Y_t)}{D_0^{t+1}(X_t, Y_t)} \right]^{\frac{1}{2}} \dots\dots\dots (4)$$

$$EFFCH = \frac{D_0^{t+1}(X_{t+1}, Y_{t+1})}{D_0^{t+1}(X_t, Y_t)} \dots\dots\dots (5)$$

如 TECH>1 表示對受測單位技術效率有所提升，反之 TECH<1 則表示技術效率

下降；如 $EFFCH > 1$ 則表示經營管理妥當，反之 $EFFCH < 1$ 則表示其管理須有所改善。若在變動規模報酬之假設下，可再將技術效率變動($EFFCH$)拆解為純技術效率變動(Pure Technical Efficiency Change, $PTECH$)及規模效率變動(Scale Efficiency Change, $SECH$)：

$$PTECH = \frac{D_0^{t+1}(X_{t+1}, Y_{t+1} | VRS)}{D_0^t(X_t, Y_t | VRS)} \dots\dots\dots (6)$$

$$SECH = \frac{\frac{D_0^{t+1}(X_{t+1}, Y_{t+1} | CRS)}{D_0^{t+1}(X_{t+1}, Y_{t+1} | VRS)}}{\frac{D_0^t(X_t, Y_t | CRS)}{D_0^t(X_t, Y_t | VRS)}} \dots\dots\dots (7)$$

如 $PTECH > 1$ 則表示在變動規模報酬下，其管理效率較佳，反之 $PTECH < 1$ 則表示管理效率須改善；如 $SECH > 1$ 則表示 $t+1$ 期更加接近最適規模報酬，而 $SECH < 1$ 則表示偏離最適規模報酬。

第三節 Tobit 迴歸分析

最後，本研究採 Tobit 迴歸分析法公司治理變數與資訊揭露對於效率值的影響。因 DEA 估計各項效率值時，僅表現最佳的產險公司效率值為 1，故在 1 處發生截斷的情況，若以普通最小平方方法(OLS)進行迴歸分析，將會造成誤差項的平均數不等於零，因此產生與 OLS 的假設不符的現象，因此本文以 Tobit 迴歸進行分析。

第四章 資料來源

第一節 研究範圍

本研究以台灣產險業為研究對象，樣本公司包含台產、兆豐、富邦、蘇黎世、泰安、明台、美亞、第一、旺旺友聯、新光、華南、國泰世紀、新安東京等十三家產險公司。研究期間涵蓋 2003 至 2011 年，為期九年，樣本數總共有 117 筆。「國華產險」及「華山產險」因經營不善分別於 2005 年及 2009 年遭經管會強制勒令停業，而台壽保產險於 2006 年 07 月 21 日才正式在國內營運。因此，共選取 13 家本國產險業為樣本。故本研究取 9 年 13 家產險公司之樣本資料。資料來源主要來自保險發展中心編印的保險年鑑、財團法人保險事業發展中心網站、中華民國產物保險商業同業公會網站、公開資訊觀測站網站與各產險公司股東會年報。

表 4-1 本研究樣本公司設立時間

序號	樣本公司	設立時間	序號	樣本公司	設立時間
01	台灣產物	1948/03/12	08	第一產物	1962/09/04
02	兆豐產物	1931/11/01	09	旺旺友聯產物	1963/02/20
03	富邦產物	1961/04/19	10	新光產物	1963/05/01
04	蘇黎世產物	1961/04/25	11	華南產物	1963/05/01
05	泰安產物	1961/05/01	12	國泰世紀產物	1993/07/19
06	明台產物	1961/09/22	13	新安東京海上產物	1999/03/01
07	美亞產物	1962/03/01			

資料來源：中華民國產物保險概況

第二節 變數衡量與定義

一、投入項與產出項變數定義

有別於過去的研究對產險投入與產出項的定義，本研究試圖從金融服務業角度切入，因保險業屬於金融服務業。在定義投入與產出項變數時，分為生產法、仲介法和資產法等不同方式，其中以仲介法廣為學者使用。而仲介法將保險業視為提供金融服務的仲介者，對照於產險公司，公司向保戶收取保險費，提供保障服務，再利用保費收入，投資各種金融標的以賺取利潤。由此看來，其生產活動頗為相似金融服務。因此本研究將採用此法，定義產險業的投入與產出變數。以下說明本研究各項變數衡量。

(一)投入項

1.人力資源

為產險公司外勤與內勤人員之總人數。產險業所販售的商品係屬於無形商品，為一種保障，其營運除了業務人員的對外招攬服務之外，尚須仰賴內勤的精算、核保、理賠及法務等相關專業的人員。所以，從保單的設計開始，到銷售階段，人力資源都是非常重要一部分。因此員工人數的多寡，視為產險公司對業務或生產上的投入程度。

2.總資產

為固定資產與流動資產之總額。固定資產是指用於營業上之資產，非以出售為目的之有形資產；流動資產則為現金及能變現、出售或耗損之資產。其經營規模愈大，投入的資本愈多，代表產險公司在經營管理上的成本愈高，故本文將通貨膨脹率平減後之總資產數值，探究其對經營效率上是否有相關影響。

3. 負債

資產負債表中，包含賠款準備金、特別準備金及其他準備金，這些都代表對產險公司所簽訂的保單做未來給付的準備，故本文將通貨膨脹率平減後之單位負債總額視其為投入項之一。

4. 業主權益

Cummins and Danzon(1997)認為保險公司的自有資本多寡會影響公司營運的安定，當保費收入無法支付損失賠款時，將以自有權益資本填補此超額賠款。因此，文中將通貨膨脹率平減後之權益資本作為產險公司的另一項投入要素。

(二) 產出項

1. 理賠金額

就產險公司而言，於簽訂保單的同時允諾損失發生時，將給予相關的賠款。因為損失的發生是不可預期且隨機發生的，所以將通貨膨脹率平減後之理賠金額，做為服務數量，視為另一產出項。

2. 資金運用總額

資金挹注為保險業發展的重要基礎，而保費收入為保險業資金主要來源。近年來保險業的發展已逐漸重視開發保險投資收益，適度的保險資金運用獲利可彌補業務上的虧損，增加保險公司清償能力和經營的穩定性，成為保險業不可或缺之利潤成長要素。因此，本文將通貨膨脹率平減後之資金運用總額作為產險公司另一產出項。

表 4-2 投入、產出項變數定義

項目	定義
1.人力資源	產險公司總員工人數，包含外勤與內勤人員
投 2.總資產	固定資產與流動資產之總額
入 3.負債	資產負債表中負債項目之總額
項 4.業主權益	保費收入無法支付損失賠款時，將自有權益資本填補此 超額賠款損失
產 1.理賠金額	已發生之理賠總金額
出 2.資金運用總額	產險公司可運用資金之總額
項	

二、Tobit 迴歸變數定義

本研究之模式設定如下式：

$$TE_{it}, PTE_{it}, SE_{it} = \beta_0 + \beta_1 MGT_{it} + \beta_2 MSA_{it} + \beta_3 OWND_{it} + \beta_4 OWNPN_{it} + \beta_5 DCON_{it} + \beta_6 CON_{it} + \beta_7 INS_{it} + \beta_8 CEOGM_{it} + \beta_9 PART_{it} + \beta_{10} DISY_{it} + \dots \dots \dots (8) \\ \beta_{11} A_{it} + \beta_{12} AL_{it} + \beta_{13} AGE_{it} + \beta_{14} FHC_{it} + \varepsilon_{it}$$

(一)自變數變數說明：

1.經理人持股比例(MGT)

本文以公司內部經理人持股總數(不包含董監事及大股東持股數)占公司發行流通在外股數的比例定義之。Jensen & Meckling(1976)認為經營管理者與外部股東間存在著資訊不對稱的狀況，所以當經營管理者持股比例愈高時，其所做之決策行為會更加謹慎。而 Hudson et al.(1992)也提出當股權集中於經營管理者時，經營管理者與股東之間的利益會趨於一致，可減少代理成本而有助於公司之經營績效。李幃宗(2008)、蘇文斌等人(2010)、賴丞坡等人(2012)均發現經理人持股比例與經營績效間具有正向的影響。

2.大股東持股比例(MSA)

本文以台灣經濟新報(TEJ)對大股東之定義，即持有公司股份總額超過10%之股東(不包含董監事及經理人持股數)占公司發行流通在外股數的比例定義之。Agrawal and Mandelker(1990)指出當大股東所持有的股權愈多時，其更有誘因去監督管理當局，因此對於公司的價值有正向影響。Shleifer and Vishny(1986)認為大股東為公司的最大監督者，因此股權愈集中時大股東的監督力量愈大。洪榮華等人(2005)、陳美華與洪世炳(2005)、黃啟倫(2006)及蘇文斌等人(2010)之研究均顯示大股東因持股較多，與公司利益休戚與共，市場也預期其對公司績效有正面助益。

3.董事會持股比例(OWND)

本文以董監事持股總數占公司發行流通在外股數的比例定義之。利益收斂假說指出董事會之董事持股愈多，其有更大的立基促使他們盡最大努力來創造公司最大的利潤。Wang et al.(2007)、Huang et al.(2007)、郭宏達(2008)及湯惠雯等人(2011)等研究也支董監事股權愈集中，利益和成本愈能收斂在一起，對公司經營績效存在正向影響。

4.董事會持股質押比例(OWNP)

本文以董監事所持有之公司股票向銀行進行融資質押佔其所有持股的比例定義之。董監事持股質押的行為，會造成董監事個人的資金與公司股價的走勢產生連結，易使董監事無心於企業經營。張瑞當等人(2007)、李馨蘋等人(2007)、王麗晴(2009)及蘇文斌等(2010)之研究亦發現當董監事質押比率增加時，有強烈誘因與機會來進行對公司績效不利之決策，而降低公司經營效率。

5.董監事會席次(DCON)

本文以公司董監事會之總席次定義之。董事會規模的大小對公司所帶來之效益看法不一，Bacon(1973)持正向論點，認為較多的董事人數有較寬廣的教育、技術與產業背景，且對於公司的決策能提出較多的看法與建議。王美華(2006)、呂采玲(2006)、陳瑞斌等人(2007)之研究以支持此論點，認為董監事規模愈大有，助於提升企業之效率；但張瑞當等人(2007)、Cheng(2008)、王麗晴(2009)及湯惠雯等人(2011)則持相反看法，認為隨著董監事規模愈大，公司會暴露於無法迅速傳遞訊息，或可能因董事人數較多而有搭便車(Free Riders)之情形，且降低公司效率。

6. 控制席次(CON)

本文以最終控制者所控制之董監席次定義之。控制股東占董事會席次愈多時，董事會愈不具獨立性，其易透過關係人交易圖利自己利害相關的企業，而讓董事會喪失其監督功能。張靜宜(2005)、林宛瑩與許崇源(2008)、楊朝旭等人(2008)及莊嘉禾(2009)之研究支持上述論點；而王睦舜等人(2007)、丁秀儀(2008)及賴丞坡等人(2012)等之研究則持相反看法，其表示控制股東所掌握的席位愈多可能對公司的經營績效具有正向影響。

7. 監察人內部化(INS)

本文以最終控制者(及其家族成員)是否出任監察人職務設虛擬變數。當最終控制者擔任監察人時其值為 1，若最終控制者未擔任監察人則為 0。陳美娥等人(2003)、王麗晴(2009)認為當監察人在於公司內部任職，能掌握公司之營運，且較了解組織文化，其所做之決策以及監督職責較有可行性，對公司有正面之影響；反之林明謙(2001)與 Yeh and Woidtke(2005)認為控制股東擔任監察人時，其會存在監督之衝突，而無法發揮實質的監督力量，使得公司價值因而降低。

8. 董事長兼總經理(CEOGM)

本文以董事長兼任總經理與否設虛擬變數，即當董事長兼任總經理時其值為 1；若董事長無兼任總經理其值為 0。代理理論觀點認為，董事長兼任總經理時，同時扮演執行者及監督者的角色，易喪失其客觀性及監督的力量。Patton and Baker(1987)、Pi and Timme(1993)及賴丞坡等人(2012)之研究皆顯示當董事長和總經理為同一人時對公司經營績效呈反向之影響。

9. 參與管理(PART)

本文以最終控制者(及其家族成員)是否出任董事長或總經理為虛擬變數。當公司最終控制者(及其家族成員)擔任董事長或總經理時其值為 1；若控制股東無擔任董事長或總經理時其值為 0。Patton & Bakder(1987)認為最終控制者為董事長或總經理，有可能使董事會失去客觀決策與制衡的監督力量，賴丞坡和李昇倫(2012)之研究符合上述論述。但如果為家族型態之公司，則會為了永續經營而更加謹慎決策，張瑞當等人(2007)則呼應此說法。

10. 資訊揭露評鑑系統(DISY)

本文以參與證基會推行之資訊揭露評鑑系統與否設虛擬變數。當公司參與資訊揭露評鑑系統時其值為 1；若未參與資訊揭露評鑑系統其值則為 0。張瑞當等人(2006)、崔震萱(2009)及鍾登訓(2010)之研究皆以證基會資訊揭露評鑑系統來檢視，發現公司資訊透明度愈佳，對公司的經營績效表現會有正向影響。

(二) 控制變數

1. 公司規模(A)

本文以公司總資產取自然對數作為公司規模的替代變數。就規模經濟

的角度而言，公司規模愈大時，公司較易投入更多資本，且在經營上愈傾向多元化經營，再則其所能承擔的風險也較大，對公司經營績效是有幫助的。公司的規模大小可能會影響其經營績效與獲利，本研究以公司總資產的自然對數為代表公司規模，探討公司規模是否會影響公司績效。

2. 負債比例(AL)

本文以公司該年度總負債除以總資產來衡量。當負債比率愈高，則未來面臨償債責任及利息支出亦愈高，而導致無法償付債務本息之可能性亦愈大，因此，公司的資本結構會影響經營績效。Switzer (2007)、李馨蘋等人(2007)及黃馨燁(2010)發現負債比例與公司經營績效具顯著相關性，故本研究將負債比率視為控制變數。

3. 成立年限(AGE)

本文以該產險公司成立迄今之年限來衡量。保險公司在銷售系統方面需要花費很多時間建立，因此，保險公司成立時間愈長，是否會創造出更多的業績且更有效率。Huang et al. (2007)、王麗晴(2009)之研究顯示成立年限對公司經營績效具相關影響，故將此視為變數之一。

4. 金控成員(FHC)

本文以其為金控成員與否設虛擬變數。當樣本公司為金控成員時其值為 1；若非金控成員時其值則為 0。根據營運綜效理論，金融控股公司成立後可藉由規模經濟提高效率並降低營運成本。此外陳瑞斌、許崇源(2007)之研究亦呼應此論點，故本文欲探究此狀況是否亦對產險業有其影響，故將其列為變數之一。

上述變數定義匯整如表 4-3 所示

表 4-3 Tobit 迴歸變數定義

變數名稱	操作性定義	
效率值	TE_{it} 技術效率	採用資料包絡分析法評估之技術效率值
	PTE_{it} 純技術效率	採用資料包絡分析法評估之純技術效率值
	SE_{it} 規模效率	採用資料包絡分析法評估之規模效率值
股權結構	MGT_{it} 經理人持股比例	公司內部經理人或集團經理人持股率
	MSA_{it} 大股東持股比例	大股東持股例(不包含董監事及經理人持股數)
	$OWND_{it}$ 董監持股比例	董監事所持有之公司股票佔公司發行股票的比例。
	$OWBP_{it}$ 董監質押比例	董監事以其所持有之公司股票向銀行進行融資質押佔其所有持股的比例。
董事會	$DCON_{it}$ 董監事席次	公司董監事會之總席次。
	CON_{it} 控制席次	最終控制者所控制之董監席次。
	INS_{it} 監察人內部化	最終控制者(及其家族成員)是否出任監察人職務。是=1，否=0。
管理型態	$CEOGM_{it}$ 董事長兼總經理	公司董事長是否兼任總經理職務。是=1，否=0。
	$PART_{it}$ 參與管理	最終控制者(及其家族成員)是否出任董事長或總經理。是=1，否=0。
資訊揭露	$DISY_{it}$ 資訊揭露評鑑	公司是否參加資訊揭露評鑑系統。是=1，否=0。
控制變數	A_{it} 公司規模	以公司該年度總資產金額取自然對數值
	AL_{it} 負債比例	總負債/總資產
	AGE_{it} 成立年限	公司成立迄今之總年限。
	FHC_{it} 金控成員	公司是否為金控成員。是=1，否=0。

第五章 實證分析

本研究以 2003 年至 2011 年台灣產險業為研究對象。針對樣本公司研究其間的投入與產出之年資料，採用 DEAP Version2.1 套裝軟體，先利用 DEA 之 CCR 投入導向模式，以固定規模報酬(CRS)求出技術效率(TE)；再運用 BCC 投入模式，於變動規模報酬(VRS)的假定下，求出純粹技術效率(PTE)，技術效率除以純粹技術效率，得到規模效率(SE)，來判斷經營無效率之來源。並配合規模報酬分析來檢視各別公司應擴大、縮減或維持其生產規模，以提高經營效率。接著使用 Malmquist 生產力指數分析跨期間生產力變動之情形，先於固定規模報酬(CRS)中求出技術效率變動(EFFCH)、技術變動(TECH)、總生產力指數變動(TFP)；再於變動規模報酬(VRS)裡，求得純技術效率變動(PTECH)，技術效率變動除以純技術效率變動，得到規模效率變動(SECH)。最後運用 Tobit 模式進行迴歸分析，探究公司治理變數及資訊揭露評鑑系統對經營效率之影響，藉以了解造成無效率的真正來源，進而尋求真正的改進之道，以期達到提升經營效率之目標。

第一節 敘述統計

一、投入、產出變數之敘述統計分析

表 5-1 為樣本公司之投入、產出變數之資料型態，由敘述統計資料表得知樣本公司的各項投入與產出變數間呈現明顯的差異，其原因為台灣產險業的規模差異極大。以業主權益為例，2003 年最大值的富邦產險與 2007 年最小值的旺旺友聯，其業主權益的總額差距有五十二倍之多。在賠款金額方面，最高金額為 14,429,317 千元其與最少金額 474,390 千元間，亦有三十倍的差距。除了

人力資源方面約 5 倍外，其他變數也都有十倍以上的差距。所以會導致投入與產出變數間有如此的現象發生。

表 5-1 投入、產出變數之敘述統計量

變數名稱	個數	平均數	標準差	最小值	最大值
投入	117	1023.49	432.24	467	2347
變數	117	16,911,149.88	13,562,446.85	6388213	69,486,538
資產	117	11,737,117.27	8,337,260.79	4311765	46,296,004
負債	117	5,182,981.46	5,821,157.19	604562	31,842,028
業主權益	117	4,024,203.10	2,561,016.40	474,390	14,429,317
產出	117	12,597,715.02	10,532,123.27	5,176,166	52,213,113
變數	117				
賠款金額					
資金總額					

金額單位:新台幣千元

二、公司治理變數之敘述統計分析

在公司治理變數方面，因蘇黎世產險及新安東京海上產險公司未上市櫃，於經濟新報與公司年報上數值資料不完備，故在公司治理 Tobit 迴歸分析上刪除兩家公司之資料，因此公司治理樣本數為 9 年 11 家計 99 筆。在資訊揭露評鑑系統的資料上，兆豐、富邦、華南及國泰世紀產險因未上市櫃，於資訊揭露評鑑上非獨立之公司，所以上述公司採用其金融控股母公司之結果於該變數中。

表 5-2 為樣本產險公司治理變數及資訊揭露評鑑系統之資料型態。由敘述統計資料表可得知，在經理人持股比例(MGT)方面平均值約為 0.28%的情況，可看出台灣產險業之經營權與所有權分開的狀況；在大股東持股比例(MSA)中，因其定義不包含董監持股比例(OWND)，所以最小值會呈現 0 的數字；而董監事持股比例(OWND)因涵蓋金融控股公司持有產險公司股份，因此極大值

會出現 1 的數字，其平均值高達 62.72%，顯示台灣產險業存在股權集中之現象。

董監席次方面(DCON)平均值約為 12.5 席，最大值為 21 席，最小值只有 6 席；控制席次(CON)平均值約為 9.7 席，最大值為 18 席，最小值為 4 席；在董事長兼任總經理(CEOGM)中，從其平均數中可看出產險公司僅有 1% 的公司有董事長兼任總經理的狀況，但在參與管理(PART)方面，平均數中顯示有 43.43% 的產險公司有最後控制股東擔任公司董事長或總經理之狀態。最後在資訊揭露評鑑(DISY)中，平均數指出有 70.71% 的產險公司參與證基會之資訊揭露評鑑系統。

表 5-2 公司治理變數之敘述統計量

		變數名稱	個數	平均數	標準差	最小值	最大值
	MGT	經理人持股比例	99	0.0028	0.0040	0	0.01
股權	MSA	大股東持股比例	99	0.1137	0.1555	0	0.64
結構	OWND	董監持股比例	99	0.6272	0.3923	0.06	1
	OWNP	董監質押比例	99	0.1222	0.2292	0	0.99
董監 事會	DCON	董監席次	99	12.4949	4.2242	6	21
	CON	控制席次	99	9.697	4.0291	4	18
	INS	監察人內部化	99	0.7677	0.4244	0	1
參與	CEOGM	董事長兼總經理	99	0.0101	0.1005	0	1
管理	PART	參與管理	99	0.4343	0.4981	0	1
資訊 揭露	DISY	資訊揭露評鑑	99	0.7071	0.4574	0	1
	A	公司規模	99	16.5295	0.5204	15.81	18.06
控制	AL	負債比例	99	0.7091	0.1008	0.44	0.93
變數	AGE	成立年限	99	46.2727	14.1477	10	80
	FHC	金控成員	99	0.3636	0.4834	0	1

第二節 Pearson 相關係數

一、投入、產出變數之相關係數分析

以 Pearson 相關係數檢定可以清楚的看出各研究變數之間有無高度的相關性，在以 DEA 進行效率衡量時，投入與產出變數的選擇對於效率值是非常敏感的，所以對其變數的選擇必須非常嚴謹，因此將各年度的投入與產出變數做 Pearson 相關係數分析。由表 5-3 顯示，在投入與產出的變數間，其所有數值皆為正值，且皆在 1% 的顯著水準之下，透過雙尾的檢定水準，發現變數間確實存在顯著相關性，因此可推論本研究所選取的投入與產出變數具有合理性。

表 5-3 投入、產出變數之 Pearson 相關係數

	理賠金額	資金總額	人力	資產	負債	業主權益
理賠金額	1					
資金總額	0.872*** (0.000)	1				
人力	0.930*** (0.000)	0.883*** (0.000)	1			
資產	0.881*** (0.000)	0.990*** (0.000)	0.889*** (0.000)	1		
負債	0.883*** (0.000)	0.938*** (0.000)	0.895*** (0.000)	0.971*** (0.000)	1	
業主權益	0.787*** (0.000)	0.962*** (0.000)	0.788*** (0.000)	0.939*** (0.000)	0.830*** (0.000)	1

*** 在顯著水準為 0.01 時(雙尾)，相關顯著。

第三節 效率值分析

一、整體產險業效率分析

本研究依據資料包絡分析法(DEA)之投入導向模式，以 117 個 DMU 進行效率值計算，求出各 DMU 之各項效率值。如表 5-4 所示，整體產險業之平均技術效率值從 2003 年為 0.962 上升到 2006 年的 0.981，但 2007 年又掉到 0.960。顯示整體產險業經營效率仍存在改善空間，以求達到最適效率。為了進一步探討技術效率可改善的層面，本研究進一步以 Banker、Charnes 與 Cooper(1984) 所提出的 BCC 模式，將技術效率(TE)拆解成純技術效率(PTE)與規模效率(SE)分析，因為技術效率為純技術效率與規模效率的交互結果。因此，此分析將有利於發現造成無效率的主因。

表 5-4 整體產險業 2003-2011 年平均效率值

年度	效率值	技術效率 (TE)	純技術效率 (PTE)	規模效率 (SE)
2003		0.962	0.967	0.994
2004		0.958	0.975	0.982
2005		0.966	0.973	0.992
2006		0.981	0.987	0.994
2007		0.960	0.993	0.966
2008		0.960	0.993	0.967
2009		0.958	0.990	0.969
2010		0.963	0.986	0.977
2011		0.964	0.988	0.976

資料來源:本研究整理

圖 5-1 顯示，2003 年至 2011 年之平均純技術效率界於 0.976 至 0.993 平穩區間；而平均規模效率值於 2003 年為 0.994，隔年 2004 年則降為 0.982，而後 2005-2006 年上升到 0.994，但 2007 年又降為 0.966，之後的 2008 年至 2011 年則緩步走升至 0.976。結果發現整體技術效率趨勢與規模效率值同向。且 2003 年至 2006 年樣本期間，顯示台灣產險業純技術問題所帶來的無效率比規模問題大。但 2007 年之後，純技術問題獲得改善，反倒是產險業規模需再調整。請參見圖 5-1 為我國產險業之各項效率值於研究期間之變化趨勢圖。

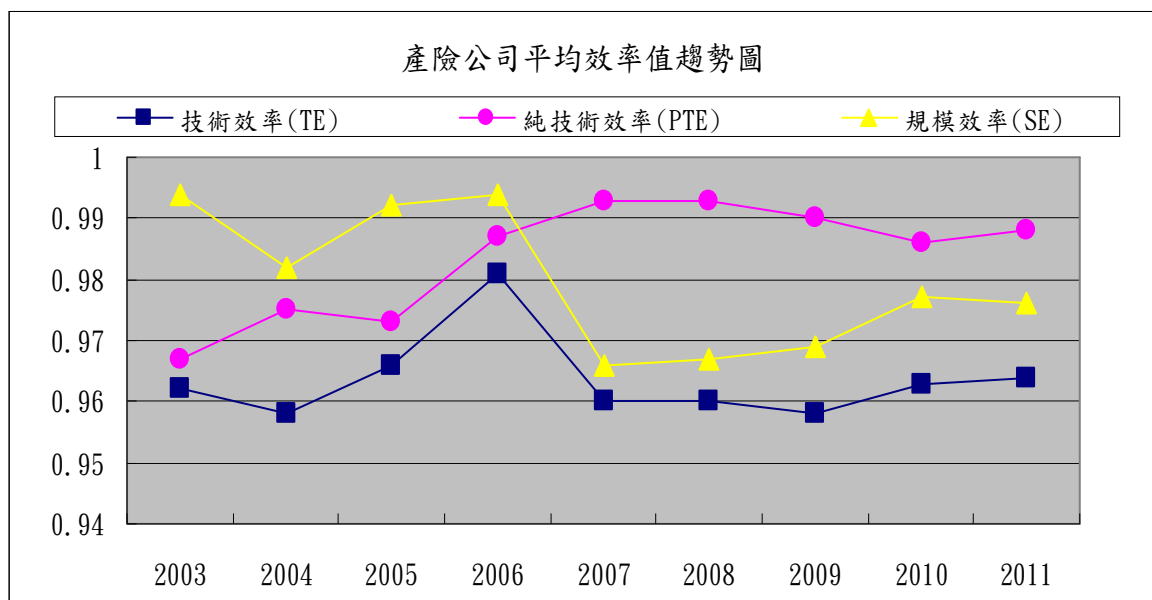


圖 5-1 產險業平均效率值趨勢圖

二、各產險公司之效率值分析

由 DEAP 應用軟體依據 CCR 模式，求得各產險公司的技術效率，若效率值為 1，則代表該公司處於效率前緣上而沒有成本浪費之狀況，亦即相對具有技術效率。反之，若效率值小於 1，則表示該公司未處於效率前緣上，而有成本浪費或產出不足之現象，即相對不具技術效率，且依據其效率值距離 1 之大小來判定各產險公司經營效率之強弱。

表 5-5 結果顯示，樣本中 54.7%的產險公司效率值為 1(註一)，表示其在經營上是有效率的。而 45.3%的公司仍有改善空間。其中又以富邦、旺旺友聯及國泰世紀在 9 年內技術效率值皆為 1，為最有效率者。而新安東京次之有 8 年效率值為 1。相較於前者，以泰安產險的平均效率值 0.887 為最低，代表其經營狀況最不理想且無效率，其次為美亞產險 0.923 及第一產險的 0.935，相較於其他公司其經營效率是較弱的。

表 5-5 產險公司各年度之技術效率值

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	平均
台產	1.000	0.843	0.980	1.000	0.931	0.854	0.969	1.000	1.000	0.953
兆豐	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	0.865	0.960	0.924	0.972
富邦	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
蘇黎世	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	0.990	0.940	0.961	0.988
泰安	0.845	0.832	0.855	0.836	1.000	0.958	0.894	0.900	0.866	0.887
明台	1.000	1.000	1.000	0.978	0.986	0.913	0.899	0.897	0.911	0.954
美亞	0.818	0.845	0.833	0.965	0.957	0.887	1.000	1.000	1.000	0.923
第一	0.893	0.977	1.000	1.000	0.842	0.922	0.911	0.950	0.916	0.935
旺旺友聯	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
新光	1.000	0.982	0.939	1.000	0.911	1.000	0.933	0.935	0.997	0.966
華南	0.946	0.972	0.968	0.977	0.851	0.948	0.998	0.942	0.956	0.951
國泰世紀	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
新安東京	1.000	1.000	0.982	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	0.998

資料來源:本研究整理

註一:總樣本數為 117 個，其值為 1 的有 64 個，非 1 的有 53 個。

因此有效率 $64/117*100\%=54.7\%$ ，無效率 $53/117*100\%=45.3\%$

再者 BCC 模式將技術效率拆解成純技術效率與規模效率。其目的在了解無效率的來源，是源自於純技術無效率或規模無效率。若發生在純技術無效率，則多為管理者決策失當，而造成的資源管理不均。若規模無效率，則可透過規模報酬瞭解公司規模狀態處於固定規模報酬(Constant Return to Scale, CRS)、遞增規模報酬(Increasing Return to Scale, IRS)或是遞減規模報酬(Decreasing Return to Scale, DRS)，進而分析公司是否應維持、擴大或是縮減其經營規模。

由表 5-6 結果顯示 2003 年至 2011 年樣本期間中，其純技術效率值皆為 1 的有 6 家，分別為台產、兆豐、富邦、蘇黎世、旺旺友聯及國泰世紀，顯示這些公司在資源的決策與管控上是較有效率的；相反的，泰安與美亞的純技術效率值較低，表示其在經營管控上仍有改善及進步之空間。在規模效率方面，樣本期間數值皆為 1 的有 3 家，分別為富邦、旺旺友聯及國泰世紀，顯示這些公司在經營規模上是適切的。

在規模報酬方面如表 5-7 所示，發現華南產險在 9 年間皆處於遞增報酬階段，台產、兆豐及蘇黎世在部分年間亦處於遞增報酬階段，表示其應該增加其經營規模已達最適規模。而明台及新光則在部分年間處於遞減的規模報酬，應縮減其經營規模，以避免造成規模不經濟的狀況產生。而富邦、旺旺友聯及國泰世紀 9 年內皆處於固定規模報酬，顯示其為最適生產的規模狀態。

表 5-6 產險公司各年度之純技術效率值與規模效率值

	2003		2004		2005		2006		2007		2008		2009		2010		2011	
	純技術效率	規模效率	純技術效率	規模效率	純技術效率	規模效率	純技術效率	規模效率	純技術效率	規模效率	純技術效率	規模效率	純技術效率	規模效率	純技術效率	規模效率	純技術效率	規模效率
台產	1.000	1.000	1.000	0.843	1.000	0.980	1.000	1.000	1.000	0.931	1.000	0.854	1.000	0.969	1.000	1.000	1.000	1.000
兆豐	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	0.865	1.000	0.960	1.000	0.924
富邦	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
蘇黎世	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	0.990	1.000	0.940	1.000	0.961
泰安	0.895	0.945	0.849	0.980	0.877	0.975	0.853	0.980	1.000	1.000	0.958	0.999	0.967	0.925	0.925	0.973	0.912	0.949
明台	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	0.978	0.999	0.986	1.000	0.913	0.912	0.986	0.906	0.990	0.926	0.984
美亞	0.822	0.996	0.849	0.995	0.844	0.988	0.976	0.989	0.990	0.967	0.945	0.939	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
第一	0.905	0.986	0.988	0.989	1.000	1.000	1.000	1.000	0.921	0.914	1.000	0.922	1.000	0.911	1.000	0.950	1.000	0.916
旺旺友聯	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
新光	1.000	1.000	0.989	0.993	0.947	0.992	1.000	1.000	1.000	0.911	1.000	1.000	0.985	0.947	0.984	0.951	1.000	0.997
華南	0.955	0.991	1.000	0.972	1.000	0.968	1.000	0.977	1.000	0.851	1.000	0.948	1.000	0.998	1.000	0.942	1.000	0.956
國泰世紀	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
新安東京	1.000	1.000	1.000	1.000	0.985	0.997	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000

資料來源:本研究整理

表 5-7 產險公司各年度之規模報酬

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
台產	-	irs	irs	-	irs	irs	irs	-	-
兆豐	-	-	-	-	-	-	irs	irs	irs
富邦	-	-	-	-	-	-	-	-	-
蘇黎世	-	-	-	-	-	-	irs	irs	irs
泰安	drs	irs	irs	irs	-	drs	irs	irs	irs
明台	-	-	-	drs	drs	drs	drs	drs	drs
美亞	drs	irs	irs	irs	irs	irs	-	-	-
第一	drs	irs	-	-	irs	irs	irs	irs	irs
旺旺友聯	-	-	-	-	-	-	-	-	-
新光	-	drs	drs	-	drs	-	drs	drs	drs
華南	irs	irs	irs	irs	irs	irs	irs	irs	irs
國泰世紀	-	-	-	-	-	-	-	-	-
新安東京	-	-	irs	-	-	-	-	-	-

註：(irs)遞增規模報酬；(drs)遞減規模報酬；(-)固定規模報酬

資料來源:本研究整理

第四節 麥氏指數

一、整體產險業生產力變動

就整體產險業研究期間之資料顯示，依 Malmquist 生產例指數估算得之，五個變動指數中，技術效率變動(EFFCH)與純技術效率變動(PTECH)具有正成長，但在技術變動(TECH)、規模效率變動(SECH)與總生產力變動(TFP)則呈現衰退的現象。

由表 5-8 可知 2003 年至 2011 年之平均 TFP 為 0.987，表示台灣產險業總生產力年平均衰退 1.3%。其總生產力衰退的主要來源為技術變動，年平均衰退 1.3%，而在規模效率變動亦呈衰退，僅純技術效率變動呈現成長。在各年別方

面，4 年間呈現成長趨勢，又以 2008-2009 年間的 5.7% 為最高；其餘 4 年則呈現衰退趨勢，又以 2007-2008 年間的 6.6% 衰退幅度為最大。顯示台灣產險業在總生產力、技術進步及規模方面仍有改善的空間，因此各產險公司應對其投入與產出作出修正，促使生產邊界提升，以達最佳經營效率。

表 5-8 整體產險業生產力平均變動趨勢

變動年度	EFFCH	TECH	PTECH	SECH	TFP
	技術效率 變動	技術變動	純技術效率 變動	規模效率 變動	總生產力 變動
2003-2004	0.996	0.986	1.008	0.988	0.982
2004-2005	1.009	1.027	0.998	1.011	1.037
2005-2006	1.016	1.000	1.015	1.002	1.017
2006-2007	0.977	0.958	1.007	0.971	0.936
2007-2008	1.001	0.934	1.000	1.001	0.934
2008-2009	0.998	1.059	0.997	1.001	1.057
2009-2010	1.006	0.995	0.996	1.010	1.001
2010-2011	1.000	0.941	1.002	0.998	0.941
平均數	1.000	0.987	1.003	0.998	0.987

資料來源:本研究整理

二、各產險公司生產力變動

由表 5-9 顯示各產險公司於 2003 年至 2011 年之平均總生產力變動類型，69.23%(註二)之產險公司之總生產力呈現負成長，僅 30.77%之公司為成長趨勢。如表 5-9 所示，明台、美亞、旺旺友聯及國泰世紀之平均 TPF 值大於 1，顯示上述公司總生長力有成長的跡象，又以美亞產險的 2.6% 為最高。其餘各產險公司 TPF 值皆小於 1，顯示其總生產力處於衰退之現象。其中又以兆豐產險的 5.1% 衰退最多。在純技術效率變動方面，僅有明台之 PTECH 平均值小於 1，

註二:樣本公司有 13 家，TPF 值大於 1 的有 4 家，TPF 值皆小於 1 有 9 家。成長比例為 $4/13*100%=30.77%$ ，衰退比例 $9/13*100%=69.23%$ 。

顯示其管理效率有待改善；其餘公司 PTECH 值皆大於 1，表示管理效率是較佳的。在規模效率變動方面，兆豐、蘇黎世、明台、第一及華南在相對期間其 SECH 小於 1，顯示其偏離最適規模；其餘公司其 SECH 值大於 1，代表其為接近最適規模。

表 5-9 各產險公司 2003-2011 年平均生產力變動

FIRM	EFFCH	TECH	PTECH	SECH	TFP
公司名稱	技術效率變動	技術變動	純技術效率變動	規模效率變動	生產力變動
台產	1.000	0.960	1.000	1.000	0.960
兆豐	0.990	0.958	1.000	0.990	0.949
富邦	1.000	0.996	1.000	1.000	0.996
蘇黎世	0.995	0.993	1.000	0.995	0.988
泰安	1.003	0.977	1.002	1.001	0.980
明台	0.988	1.014	0.990	0.998	1.002
美亞	1.025	1.000	1.025	1.001	1.026
第一	1.003	0.971	1.013	0.991	0.974
旺旺友聯	1.000	1.005	1.000	1.000	1.005
新光	1.000	0.982	1.000	1.000	0.982
華南	1.001	0.985	1.006	0.996	0.987
國泰世紀	1.000	1.013	1.000	1.000	1.013
新安東京	1.000	0.976	1.000	1.000	0.976
平均數	1.000	0.987	1.003	0.998	0.987

資料來源:本研究整理

第五節 Tobit 迴歸結果分析

最後本研究採用 Tobit 迴歸分析，探討公司治理變數及資訊揭露評鑑系統對產險公司各項經營效率值是否有顯著之影響，藉以瞭解造成無效率的真正來源，進而尋求真正改進之道，以其達到提升經營效率之目的。

由表 5-10 顯示，經理人持股比例愈高(MGT)，確實對技術效率與純技術效率有顯著之正向影響，且技術效率值達 5%顯著水準，純技術效率更達 1%顯著水準。其印證了 Jensen & Meckling (1976) 提出的「利益收斂假說」當經營管理者持股越高或越集中時，其所做決策行為會變的更加謹慎。亦與賴丞坡、李昇倫(2012)經理人持股比例越高能提升公司經營績效之研究相呼應。而大股東持股比例(MSA)愈高對技術效率、純技術效率及規模效率皆有顯著之正向影響。且皆達 1%顯著水準。也讓 Agrawal & Mandelker (1990)所提的「積極監督假說」得到實證，當大股東為公司的最大監督者時，其與公司利益休戚與共，對公司績效有正面助益。

另外，在董監持股比例(OWND)方面，結果顯示當董監持股比例愈高，對技術效率、純技術效率及規模效率皆有顯著之正向影響。在技術效率及純技術效率更達 1%顯著水準。符合 Huang et al.(2007)董監事持股比率愈高有助於提升公司經營績效，也與李建成(2010)之研究相呼應。而董監質押比例(OWNP)方面，其與效率值則無顯著相關。

董事長兼總經理(CEO/GM)方面，其中僅純技術效率有顯著正向影響，達 10%的顯著水準。在資訊揭露評鑑(DISY)方面，其與技術效率及純技術效率呈現顯著正向影響，兩者皆達 1%顯著水準。代表公司之資訊透明度高及參與資訊揭露評鑑系統對產險公司之經營效率較佳。顯示資訊揭露評鑑系統對公司經營績效有加分效益。

就公司成立年限(AGE)來說，其結果有別於其他研究，公司成立年限與技術效率及規模效率呈反向影響，在技術效率方面達 5%顯著水準，而規模效率方面達 1%顯著水準，代表公司成立時間愈久經營的績效會愈差，此結果也反應了部分台灣產險公司實際營運之狀況，許多成立以久的產險公司仍然依循傳統模式，不思創新，面對如此競爭的市場，其經營效率勢必無法突破。在金控成員(FHC)方面，為金融控股子公司之產險公司對技術效率與純技術效率呈現顯著反向影響，在技術效率方面達 5%顯著

表 5-10 DEA效率值與公司治理變數之Tobit迴歸結果

迴歸變數		技術效率 (TE)	純技術效率 (PTE)	規模效率 (SE)		
β_0	截距項	0.6181 (3.69)***	0.7391 (6.66)***	0.8778 (6.45)***		
股權 結構	MGT	經理人持股 比例	5.8557 (2.29)**	4.6102 (2.72)***	1.2029 (0.58)	
	MSA	大股東持股 比例	0.3790 (6.03)***	0.2428 (5.84)***	0.1384 (2.71)***	
	OWND	董監持股 比例	0.2521 (5.5)***	0.1858 (6.13)***	0.0674 (1.81)*	
		OWNP	董監質押 比例	0.0283 (0.91)	-0.0001 (-0.01)	0.0279 (1.11)
	董監 事會	DCON	董監席次	0.0015 (0.64)	0.0008 (0.54)	0.0005 (0.29)
		CON	控制席次	-0.0005 (-0.18)	-0.0011 (-0.59)	0.0007 (0.33)
INS		監察人 內部化	0.0086 (0.46)	-0.0003 (-0.03)	0.0089 (0.6)	
參與 管理	CEOGM	董事長兼 總經理	0.0550 (1.16)	0.0529 (1.68)*	0.0026 (0.07)	
	PART	參與管理	-0.0041 (-0.3)	-0.0066 (-0.73)	0.0028 (0.25)	
資訊 揭露	DISY	資訊揭露 評鑑系統	0.0539 (2.76)***	0.0689 (5.34)***	-0.0140 (-0.88)	
控制 變數	A	公司規模	0.0129 (1.38)	0.0017 (0.28)	0.0112 (1.48)	
	AL	負債比例	-0.1273 (-2.2)**	0.0296 (0.78)	-0.1580 (-3.37)***	
	AGE	成立年限	-0.0009 (-2.4)**	0.0001 (0.42)	-0.0010 (-3.29)***	
	FHC	金控成員	-0.0541 (-2.25)**	-0.0449 (-2.82)***	-0.0099 (-0.51)	

說明:括弧()內的數字表示估計參數之統計量。***表 1%的臨界水準顯著，**則表示在 5%的臨界水準顯著，*表示在 10%的臨界水準顯著。樣本數共 99 筆。

水準，而純技術效率方面達1%顯著水準，代表身為金融控股公司成員之產險公司其經營效率較差，顯示產險公司在金融控股公司之體系下，並沒有得到實質得助益。

負債比例(AL)方面，在技術效率及規模效率呈現顯著反向影響，在技術效率方面達5%顯著水準，而規模效率達1%顯著水準。代表為負債比例越高其公司經營效率愈差。其餘變數如董監席次、控制席次、監察人內部化、參與管理與公司規模方面於本研究中對台灣產險業效率值之影響並不顯著。

由上述結果可知，DEA 效率值除了可以表現出各產險在經營效率上的優劣之外，更可以藉由迴歸分析公司治理變數及資訊揭露評鑑系統可能影響效率值的關鍵問題，使該經營效率值的評估能更貼目前產險公司實務面所真實發生之現象。

第六章 結論與建議

隨著產險市場的開放、加入世界貿易組織(WTO)，兩岸經濟合作架構之協議(ECFA)的訂定及「產險費率自由化計畫」的推行，台灣產險業所面對的競爭環境日亦劇增，經營不善的公司將會被市場淘汰，業者的經營是否具有效率，變成了經營成敗的關鍵，所以如何整合、運用資源、以發揮最大的經濟效益，而避免資源浪費，成為重要的討論議題。本研究以 2003 年至 2011 年台灣產險業 13 家公司為研究對象，透過資料包絡分析法(DEA)及 Malmquist 生產力指數和 Tobit 迴歸模型，對國內產險業經營效率作分析，以期能瞭解目前國內產險公司的經營概況。以下就本研究之實證分析的結果，論述結論及建議如下。

第一節 結論

在整體效率方面，結果顯示技術效率的波動趨勢與規模效率值同向，而純技術效率則緩步走升。且在 2006 年前台灣產險業因純技術問題所帶來的無效率比規模問題大。但 2007 年之後，純技術問題獲得改善，反倒是規模問題所造成的無效率勝於純技術問題，顯示後期台灣產險業的規模需再調整。

透過 CCR 模式的技術效率分析中發現，54.7%的產險公司效率值為 1，表示其在經營上是有效率的。而 45.3%的公司仍有改善空間。其中又以富邦、旺旺友聯及國泰世紀在 9 年內技術效率值皆為 1，為最有效率者。相反的安泰、美亞及第一其經營效率是較弱的。而在 BCC 模式的效率分析中顯示純技術效率 9 年間數值為皆為 1 的有台產、兆豐、富邦、蘇黎世、旺旺友聯及國泰世紀，表示這些公司在資源的

決策與管控上是較有效率的。而規模效率 9 年皆為 1 的分別為富邦、旺旺友聯及國泰世紀，代表該公司為最適生產的規模狀態。在規模報酬方面，發現華南產險在 9 年間皆處於遞增報酬階段，表示其應該增加其經營規模已達最適規模。而明台及新光則在部分年間處於遞減的規模報酬，應縮減其經營規模，以避免造成規模不經濟的狀況產生。

Malmquist 跨期間效率分析方面，2003 年至 2011 年台灣產險業總平均 TFP 值為 0.987，表示整體產險業生產力年平均衰退 1.3%；其中 69.23% 的產險公司其平均總生產力呈現負成長，僅 30.77% 之公司為成長趨勢，只有明台、美亞、旺旺友聯及國泰世紀之平均 TPF 值大於 1，顯示上述公司生長力有成長的跡象。其餘各產險公司 TPF 值皆小於 1，顯示其生產力處於衰退之現象。

Tobit 迴歸分析發現，經理人持股比例(MGT)、大股東持股比例(MSA)、董監持股比例(OWND)及資訊揭露評鑑(DISY)對技術效率存在正向影響，而負債比例(AL)、成立年限(AGE)及金控成員(FHC)對技術效率則呈現反向影響。而正向影響純技術效率的有經理人持股比例(MGT)、大股東持股比例(MSA)、董監持股比例(OWND)、資訊揭露評鑑(DISY)及董事長兼總經理(CEOGM)，反向影響的則為金控成員(FHC)。大股東持股比例(MSA)及董監持股比例(OWND)對規模效率為正向影響，成立年限(AGE)及金控成員(FHC)對規模效率則為反向影響。

第二節 建議

綜合上述結果，以下針對台灣產險業者在經營實務上提供參考建議，並就後續研究者提供延伸探究之議題

一、對台灣產險業經營實務之建議

1. 期許台灣產險業者能以積極的態度正面思考，而非被動接受。保險業是風險管理的重要機制，也是社會經濟補償制度的重要組成部分，對於社會的穩定和人民生活的安定，負有很重大的責任，即當被保險人發生特定事故致損害時，給予賠償承諾。但近年來，產險市場的萎縮、承保供給有過剩，在加上「產險費率自由化計畫」的推行，業者為了達成業績，不惜以削價、放佣的競爭方式進行招攬，造成獲利力下滑、市場秩序鬆弛局面，也影響到保險公司日後的清償能力。所以應審慎檢視目前產險業所面臨的困境，希望能以社會大眾真實需求為中心，切確在社會大眾遭遇各種風險損失時，產險業者能給予哪些實值的協助為思考方向，並正面迎擊，此才是產險業永續經營之道。

2. 擺脫傳統窠臼，面對嶄新未來。許多成立以久的產險公司仍然依循傳統模式，不思創新，面對如此競爭的市場，其經營績效勢必無法突破。因此可從幾個面向如專業人才的培養、新保單的研發、通路的開發及服務窗口等問題。銷售人員、開發人才、核保人才及精算與防損專業人才的培訓，讓產險專業能夠提昇。當專業提升後，亦能激發新商品及新市場的發展。再則，銷售通路的開發及相關服務窗口建置等，皆是其在經營績效上不可忽視之關鍵。

二、對後續研究延伸之建議

1. 由於產險業之要素價格難以判定，詳細實證資料無法取得，所以本研究並未

評估產險業的配置效率與成本效率，建議未來若資訊更公開且資料庫更完整的情況下，後續研究者可由此著手。

2.本研究未依產險公司發展類型加以分類，建議後續研究者可依產險公司之規模加以分類，以提供為來產險業者後續轉型、決策之參考。

3.就公司治理對台灣產險公司經營績效方面，後續研究可以進一步探究如何提高公司治理的程度等議題。如股利政策、信用評等、未來成長率與財務狀況等可內入其中，以使產險公司的議題能更為廣泛。

4.而在資訊揭露評鑑系統分面，該評鑑系統自 2003 年迄今，其評鑑內容及評分結果不斷修正以期能提供更健全及透明的公司營運狀況。該評鑑評分結果歷經三次變更，礙於標準不一，僅以參與與否定論之，建議未來研究者可在依評鑑結果詳細論述之，以期能更貼近實際產險業之狀況。

參考文獻

中文文獻

- 丁秀儀(2008)，「首度上市公司是否存在公司治理」，證券市場發展季刊，第20卷第1期，191-228頁。
- 丁映汝(2005)，「公司治理與資訊揭露程度之關聯性研究」，中原大學會計學系碩士論文。
- 王元章、張椿柏(2011)，「從核心代理問題的角度探討股權結構，董事會特性對公司價值之影響」，證券市場發展季刊，第23卷第2期，131-174頁。
- 王美華(2006)，「公司治理機制與經營績效之關係研究-以台灣金融控股公司為例」，朝陽科技大學財務金融系碩士論文。
- 王財驛、卓翠月、黃明祥(2011)，「財產保險業經營效率之研究」，財金論文叢刊，第14期，1-15頁。
- 王淑芬(2008)，「公司治理、經營績效與機構投資人持股影響之研究-以金融控股公司為例-以紡織業及電子業為實證」，成功大學高階管理研究所碩士論文。
- 王睦舜、黃劭彥、林有志(2007)，「法律保護、股權結構、多角化與經營績效關聯性之研究」，中華管理學報，第8卷第2期，61-81頁。
- 王麗晴(2009)，「我國產險公司公司治理與經營效率之關係」，逢甲大學風險管理與保險學系碩士論文。
- 李幃宗(2008)，「資訊透明度、公司治理對公司經營績效之探討」，長庚大學企業管理研究所碩士論文。
- 李馨蘋和莊宗憲(2007)，「公司治理機制與公司績效之實證分析」，東吳經濟商學學報，57期，1-27頁。
- 呂采玲(2006)，「董事會組成、股權結構對公司績效與價值影響之研究」，銘傳大學財務金融研究所碩士論文。
- 何里仁(2003)，「公司治理之資訊透明度與績效評核關聯性之研究」，逢甲大學會計與財稅研究所碩士論文。
- 林佑昶(2011)，「併購對經營效率之影響—以台灣產險業為例」，南華大學財務管理研究所碩士論文。
- 林宛瑩、許崇源(2008)，「台灣集團企業之控股型態及公司治理衡量指標之研究與建議」，交大管理學報，第28卷第1期，269-312頁。
- 林明謙(2001)，「股權結構、董事組成對大股東介入股市行為影響之研究」，輔仁大學金融研究所碩士論文。
- 林青弘(2007) 公司治理機制與公司績效-台灣營建業與銀行業之實證研究碩士論文, 朝陽科技大學財金研究所。
- 吳姿瑩(2009)，「金融海嘯期間公司治理與績效分析：台灣銀行業與壽險業探討」，政

- 治大學風險管理與保險研究所碩士論文。
- 吳美穎(2004)，內在公司治理機制之探討—股東組成與股權集中度對公司治理績效之影響，輔仁大學管理學研究所碩士論文。
- 洪榮華、陳香如、王玉珍(2005)，「公司內部治理機制與公司績效之間係—股權結構與董事會特性的觀點」，輔仁管理評論，第12卷第3期，23-40頁。
- 洪堅銘(2004)，「以公司治理之變數探討台灣金融控股公司之績效」，國立高雄第一科技大學財務管理所碩士論文。
- 紀琬琪(2003)，「台灣地區產險公司再保險經營績效之研究」，淡江大學保險經營研究所碩士論文。
- 高棟梁、郭文玲(2005)，「運用DEA方法評估產險公司分公司之經營績效」，2005年第三屆『管理思維與實務』學術研討會論文集，196-213頁。
- 郭宏達(2008)，「公司治理對經營績效、股票報酬及系統風險之影響」，國立高雄第一科技大學財務管理所碩士論文。
- 莊嘉禾(2009)，「公司治理特性、關係人交易與銀行績效相關性研究」，臺北科技大學商業自動化與管理研究所碩士班論文。
- 許鈺珮、張錫介(2005)，「金融控股公司法實施對國內銀行業經營效率與生產力影響之分析」，金融風險管理季刊，第1卷第2期，33-56頁。
- 許嘉明(2009)，「股權結構、控制權偏離度與公司經營績效之影響研究-以電子業為例」，輔仁大學管理研究所碩士論文。
- 崔震萱(2009)，「公司資訊揭露與公司績效」，國立交通大學管理學院在職專班管理科學組碩士論文。
- 張文武、林政緯(2007)，「壽險公司經營投資型保單對經營績效之影響」，保險專刊，第23卷1期，17-36頁。
- 張志裕(2005)，「董事會特性、資訊揭露與經營績效之關聯性研究」，中原大學企業管理學系碩士論文。
- 張瑞當、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頁。
- 張瑞當、方俊儒、曾玉琦(2007)，「核心代理問題與盈餘管理：董事會結構與外部監督機制之探討」，管理學報，第24卷第1期，17-39頁。
- 張靜宜(2005)，「台灣金融機構的股權結構對董事會組成的影響」，輔仁大學金融研究所碩士論文。
- 陳禹廷(2003)，「我國產險業經營績效之研究—資料包絡分析法之應用」，朝陽科技大學保險金融管理系碩士論文。
- 陳妍如(2006)，「績效優良企業與公司治理之相關性分析」，臺灣大學會計學研究所碩士論文。
- 陳美華、洪世炳(2005)，「公司治理、股權結構與公司績效關係之實證研究」，企業管理學報，65期，129-153頁。
- 陳美娥、羅吉台(2003)，「評析我國獨立董監事制度」，今日會計，第91期，7-14頁。

- 陳瑞斌、許崇源(2007),「公司治理結構與資訊揭露之關聯性研究」, 交大管理學報, 第27卷第2期, 55-109頁。
- 陳麗娟(2004),「董事會組成、股權結構、關係人交易與企業績效關係之研究-以紡織業及電子業為實證」, 國立成功大學高階管理研究所碩士論文。
- 黃啟倫(2006),「股權結構、關係人交易與公司績效」, 銘傳大學會計學系碩士論文。
- 黃馨嬋(2010),「公司治理品質、經營策略對經營績效之影響-以通過中華公司治理協會公司治理評鑑之上市櫃公司為例」, 國立臺北大學企業管理學系碩士論文
- 湯惠雯、郭翊樞(2011),「董事會特性與股權結構對台灣壽險業經營效率之影響」, 臺灣企業績效學刊, 第5卷第1期, 19-39頁。
- 楊朝旭、蔡柳卿、吳幸蓁(2008),「最終控制股東與公司創新之績效與市場評價：台灣電子業之證據」, 管理評論, 第27卷第4期, 29-56頁。
- 葉銀華、李存修、柯承恩(2002), 公司治理與評等系統, 台北：商智文化。
- 廖益興、陳彥綺、王貞靜(2010),「年報資訊揭露與資訊不對稱來自私有資訊交易之證據」, 台北大學經濟學系出版, 經濟研究, 45-96頁。
- 鄭國鴻、吳成豐(2006),「公司治理與組織績效—台灣中小企業之研究」, 台灣金融財務季刊, 7卷1期：1-27頁。
- 賴丞坡、李昇倫(2012),「公司治理對產險公司經營績效影響之研究」, 保險專刊, 第28卷第2期, 169-185頁。
- 謝坤民(2008),「台灣產險業經營效率之研究—資料包絡法與Tobit之應用」, 高雄應用科技大學學報, 第38期, 361-385頁。
- 謝錦堂(2009),「董事會功能理論模型之驗證：台灣上市公司董監事的觀點」, 管理學報, 26卷2期, 127-144頁。
- 鍾登訓(2010),「資訊揭露與公司經營績效關聯之研究」, 國立交通大學管理學院經營管理組碩士論文。
- 蘇文斌、栗志中、李建成(2010),「台灣壽險公司之公司治理與經營績效關係之研究」, 朝陽商管評論, 第9卷第2期, 67-87頁。

英文文獻

- Alkhafaji, A. F., 1990, Effective Boards of Directors : An Overview, *Industrial Management and Data Systems*, 32,:18-26.
- Agrawal, A. and G. Mandelker, 1990, Large shareholders and the monitoring of managers:The case of antitakeover charter amendments, *Journal of Fianacial and QuantitativeAnalysis*, 25: 143-161.
- Bacon, J., 1973, *Corporate Directorship Practices: Membership and Committees of The Board*, New York: The Conference Board.
- Barnea, A. Haugen, R., and Senbet, L., 1985, *Agency Problems and Financial Contracting*, Englewood Cliffs, NJ : Pretrice Hall.
- Berle and Means, 1932, *The Modern Corporation and Private Property*. Mac-Millan, New York, N.Y.
- Cadbury A., 1999, What Are the Trends in Corporate Governance ? How will They Impact Your Company?, *Long Range Planning Journal*, 5:12-19.
- Cummins, J. D. and P. M. Danzon , 1997, Price Financial Quality and CapitalFlows in Insurance Markets, *Journal of Financial Intermediation*, 6(1): 3-38.
- Cheng, S., 2008, “Board size and the variability of corporate performance,” *Journal of Financial Economics*, .87:.157-176.
- Daily, C. M. and Dalton, D. R. , 1993, Board of Directors Leadership and Structure: Control and Performance Implications. *Entrepreneurship, Theory and Practice*, 17(3), 65-81.
- Fama, E. and M.Jensen. , 1983, Agency problems and rdeidual claims, *Journal of Law and Economics*, 26: 327-350.
- Farrell, M. J., 1957, The Measurement of Productive Efficiency, *Journal of Royal Statistical Society*, 120 : 253-281
- Healy, P. and Palepu, K., 1993 ,The Effect of Firms’ Financial Disclosure Policies on Stock Prices, *Accounting Horizons*, 7, 1–11..
- Hudson, C., J. Jahera and W. Lloyd.,1992, Further Evidence on the Relationship Between Ownership and Performance, *The Financial Review* ,27: 227-239.
- Jensen, M. C. and W. H. Meckling, 1976, Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, 3: 305-360.
- Jensen, M. C., and R. S. Ruback, 1983,.The Market for Corporate Control: The Scientific Evidence,” *Journal of Financial Economics*, 11: 5-50.
- Lang, M.H. and Lundholm, R.J., 1996, Corporate Disclosure Policy and Analysts Behavior, *The Accounting Review*, 71, 467–492..
- Lovell, C. A. K., 1993, *The Measurement of Productive Efficiency: Techniques and Applications*,” New York: Oxford University Press, 3-67.
- Li-Ying Huang, Tzy-yih Hsiao, and Gene C. La ,2007, Does Corporate Governance and Ownership Structure Influence Performance? Evidence from Taiwan Life Insurance

- Companies, *Journal of Insurance Issues*, 30(2):123–151.
- OECD ,1999, *OECD Principles of Corporate Governance*. Paris: OECD.
- OECD ,2004, *OECD Principles of Corporate Governance*. Paris: OECD.
- Patton, A., and J. C. Baker, 1987, Why won't directors rock the boat?, *Harvard Business Review*, 65: 10-18.
- Pi, L., and Timme S.G., 1993, Corporate control and bank efficiency ,*Journal of Banking and Finance*, 17:515-530.
- Pound, J. , 1988, Proxy Contests and the Efficiency of Shareholder Oversight ,*Journal of Financial Economics*,20: 237-265.
- Prakash, Aseem, and Hart, Jeffrey A ,2000, *Globalization and Governance*. London: Routledge.
- Shleifer, A. and R.W. Vishny ,1986, Large Shareholders and Corporate Control.*Journal of Political Economy*, 94:461-488.
- Shleifer, A., & Vishny, R,1997, A survey of corporate governance., *Journal of Finance*, 52(2):117-142.
- Shleifer, Andrei, and Vishny, Robert W.,1989 ,Management entrenchment: The case of manager specific investments , *Journal of Financial Economics*, 25 (1): 123–140.
- Standard & Poor's Company. January ,2002, *Governance Scores: Criteria, Methodology and Definitions*.
- Switzer, L. N., 2007, Corporate governance, Sarbanes-Oxley, and small-cap firm performance, *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 47:651-666
- Wang, J. L., V. Jeng, and J. L. Peng, 2007, The Impact of Corporate Governance Structure on the Efficiency Performance of Insurance Companies in Taiwan, *The Geneva Papers*, 32: 264-282.
- Xiang, B. and G. Zhang, “Large Shareholder Expropriation and Corporate Ownership Structure,” APEA/PACAP Finance conference and CFA nnuual meetings, 1996.
- Yeh, T. H. and T. Woidtke. ,2005,. Commitment or Entrenchment? Controlling Shareholders and Board Composition.*Journal of Banking and Finance*, 29: 1857-1885