

總體研討會導讀

<Private Control Benefits and Corporate Performance and Policies>

Q1. What is the question?

在現代公司財務領域的研究中，不論是實證或是理論方面，有關代理人問題的私人控制權收益(Private Benefits of Control, PBC)都倍受矚目。本文利用主成分分析法(Principal Component Analysis, PCA)來建立一個新的指數，用來估計經理人的私人控制權收益，涵蓋 CEO，公司及產業特色等作為影響 PBC 的因子。新的 PBC 指數除了解決先前文獻中的估計問題，如遺漏變數，測量誤差，共線性，選擇誤差及忽略 PBC 成分的相對解釋力外，也涵蓋較多影響 PBC 的可能因子，估計上較為全面及精確。

除了重新估計更為準確的 PBC 指數外，本文也利用所估計出來的 PBC 指數，進一步探討 PBC 如何影響公司表現及價值。

Q2. Why should we care about it?

現代企業在經營上，有別於傳統的家族經營，常常雇用專業經理人來管理企業，因此所衍伸出來的代理人問題越來越受到重視。在公司活動中，公司經理人有動機追逐自己的利益極大化，此時會導致股東權益受到傷害，例如公司經理人會挪用公司資產為自己的私人財產，或是規避責任及專注建立個人影響力等。為了能夠更進一步了解相關衍伸出來的問題，實證分析及更加精確的指數估計有其必要。本文提及相關文獻曾討論三種不同的 PBC 估計方法，各有利弊，而作者截長補短，將先前的模型進行修改，提出更加全面及精確的估計方式。

除了 PBC 指數估計外，本文也從實證角度出發，與理論預測一致，探討公司經理人若享有較高的 PBC 將會導致較低的營運及股票報酬表現，並詳細討論對於各種重要指標的影響方向，此結果將有助於公司市值估計及決策。

Q3. What is author's answer?

本文利用 PBC 指數來檢視私人控制權收益如何影響公司表現及市值。實證結果顯示由於 PBC 擴大了代理人問題，若公司的 CEO 享有較高的 PBC 則公司會有較差的營運及股票報酬表現。此外，若公司的 CEO 擁有較高的 PBC，則公司會有較低債務融資及較少的風險投資，導致較高的現金持有比例及較低的公司風險。這是因為若 CEO 有較高的 PBC，則會希望公司能更長久的營運，自己也可待越久，進而獲得更多的好處，所以會偏好較為保守的決策。但對公司長期而言，由於沒有進行長期投資，對於公司長期的利益來說是較為不利的，因此對於股東權益造成傷害。此外，對於有較高 PBC 的 CEO 來說，他們偏好採取更多的反收購條款，特別是而非延遲的反收購條款，以及付更多的報酬給員工。

Q4. How did the author get there?

首先，先利用主成分分析法估計出 PBC 指數。再利用 fixed effect, DD 及 dynamic GMM 消除估計誤差。

接著，利用估計出來的 PBC 與各個我們關心的變數跑回歸，做實證分析。

附錄:

變數	敘述
<i>ASales</i>	淨銷售/員工人數 (前一會計年度)
<i>ATurnover</i>	淨銷售/資產帳面價值(前一會計年度)
<i>Nasdaq</i>	若此指標 = 1, 則代表這家公司可以在 Nasdaq 交易
<i>ROA</i>	淨收入/資產帳面價值(前一會計年度)
<i>Tobin's Q</i>	資產市場價值/資產帳面價值(前一會計年度)
<i>SGA</i>	銷售, 一般及行政支出/資產帳面價值(前一會計年度)
<i>Rated</i>	若此指標 = 1, 則代表這家公司有 S&P 評等