

2018臺灣財務金融學會年會 暨國際研討會

學術場紀錄

記錄人: 邱于君

1D - Executive Compensation and CEO Quality

Chair : Shing-Yang Hu

May 25th, 2018 (Friday) 09:00 ~ 10:30

元大人文廳(6F)

Can Executive Incentive Pay Improve Firm Performance? A Natural Experiment

發表人：胡星陽 (National Taiwan University)



摘要：

本文提供了高階管理人員薪酬對企業績效因果效應的新證據。利用會計和稅收規則改變的兩個外生衝擊來處理內生性問題。首先確定監管變化對激勵薪酬比率有重大影響。然後它表明激勵薪酬比率對會計績效和公司估值都產生正面顯著的影響。

評論人：吳儀玲 (National Taiwan University)



摘要：

對文章中incentive pay的定義及計算方式提出看法，以及進一步建議是否要區分 stock-based 、cash-based incentive.

Do CEOs Make Their Own Luck? Relative versus Absolute

發表人：吳儀玲 (National Taiwan University)



摘要：

受其薪酬計劃的影響，CEO通過決策來影響未來公司的風險並創造自己財富。在採用相對績效評估（RPE）計劃後，總體和非系統性風險較高，企業與產業績效之間的相關性較低。採用絕對績效評估（APE）計劃的公司則恰恰相反。RPE與非系統性風險的相關愈高，公司所面臨的股票下行收益風險就愈高，且還有降低信用質量的風險。

評論人：羅妍 (Fudan University)

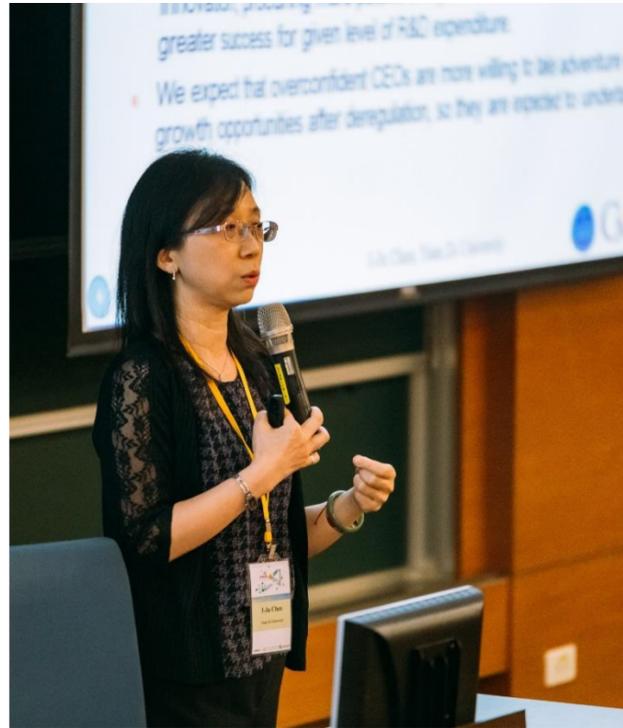


摘要：

- (1) 為什麼RPE和APE會導致執行不同的風險行為？APE的模式並不會創造競賽的意圖，但是，管理人員仍然要根據標準(例如，公司表現)進行評估，當管理者落後於絕對目標時，往往會冒更大的風險嗎？
- (2) 内生性問題：控制和效果公司在DID測試中的可比性、配對測試。

The Relationship between Overconfident CEOs and Corporate Investment : Evidence from the Industry Deregulation

發表人：陳一如(Yuan Ze University)



摘要：

本研究考察了放鬆管制後CEO過度自信與企業投資之間的關係。隨著放鬆管制允許行業更多的自由操作，創造了更具競爭力的環境，並刺激公司投資。同時，放鬆管制後的競爭環境增強了公司的治理功能，減少了管理低效投資策的管理意圖。因此，本文認為放鬆管制公司的CEO會更加自信、更願意冒險進入新的業務領域，並從投資中獲益，從而提高公司的估值水平。從實證研究結果表明，放鬆管制的行業內擁有足夠內部資金且過度自信的CEO將在放鬆管制後增加資本支出。

評論人：丁秀儀 (National Taipei University of Technology)



摘要：

文章中說明低成長的放鬆管制公司傾向於在放鬆後管制後減少資本投資，但是根據本文TABLE6，高成長和低成長公司過度自信地CEO之間的資本投資並沒有顯著差異。恭喜作者得獎，並推薦大家閱讀。

Short-Termist CEO Compensation in Speculative Markets : A Controlled Experiment

發表人：張晏誠 (National Taiwan University)



摘要：

本研究發現，消除賣空限制條款抑制了企業短期主義，這可以通過更長的CEO薪酬持續時間來衡量。這種影響主要集中在投資者意見分歧較大的市場投機行為。同時，還發現消除賣空限制可以減少過度投資和股票回購。



摘要：

- (1)此篇論文是第一個以實證方式支持Bolton et al (2006) 模型，對此貢獻給予肯定。
- (2)統計方式：應分為前、中、後期來探討應變數 VS 機率密度函數 → 初步結果。
- (3)可以探討多一點政策面的應用。

2A - Financial Institutions (2)

Chair : Ching-Chih Lu (National Chengchi University)

May 25th, 2018 (Friday) 14:00 ~ 15:30

寶來科技廳(6F)

How Do Banks Facilitate Corporate Innovation? Evidence from Bank CEO Optimism

發表人：林智勇 (Yuan Ze University)



摘要：

研究銀行CEO的樂觀主義在技術進步中是否發揮作用。而本文發現，樂觀的CEO的銀行更傾向於借錢給規模更小、風險更高、參與更多企業創新活動的公司。後續研究結果表明，這些從樂觀銀行獲得貸款後的公司投入更多資金在研發上，進而發現這些公司將產生更高的創新產出並獲得更大的市場估值。總的來說，銀行CEO的樂觀主義有助於通過銀行貸款來促進科技技術進步。

評論人：盧敬植 (National Chengchi University)



摘要：

- (1) 要將問題架構得更清楚 :如何知道樂觀的CEO怎麼選擇放款的企業?中小企業的融資從何而來?這是企業的問題、還是銀行的問題?
- (2) $\text{Alpha} > 0$ 也代表較高的Discount rate或現在價格被低估 Significant Alpha是來自Long leg 還是 Short leg?

Keiretsu Main Bank Relationships, Asymmetric Information, and Syndicated Loan Contracts - Evidence from Japan

發表人：俞海琴 (Chung Yuan University)



摘要：

本文調查了日本聯貸案，主導銀行與聯貸案參與者，以及參與的貸款方與借款方之間雙重信息部對稱的成本。有趣的是，本文發現lead share 與聯貸利差有顯著正相關。作為主要安排人員需要在需求發生之前提供擔保，迫使主導銀行需保持較高的主要股份並提供更多藉貸。因此，需要更高的利差。

評論人：林智勇 (Yuan Ze University)



摘要：

樣本有選擇偏誤問題 :用所有控制變量和利差樣本只有1853個，這大概佔日本全部樣本數據6%左右。可以用6%來代表日本數據的全部樣本嗎？評論認為作者可以考慮控制以下效果：貸款類型、貸款目的、年分、產業、總經變量，甚至是公司(固定效果)；摘要太長而且不清楚，書寫中有幾個錯別字。

Timely Help or Gilding the Lily? A Study of Unprecedented Increase in SMEs Loans in Taiwan

發表人：翁培師 (National Dong Hwa University)



摘要：

2016年中，台灣金融監督管理委員會（FSC）發出號召，“提醒”國內銀行中小企業融資平衡空前低下。發出號召號，截至2016年底，中小企業貸款餘額(由本土銀行融資)意外地達到了2740億新元 - 僅僅四個月就增加了近2000億新台幣。然而，本篇研究發現這種慷慨行為（由政府的行動呼籲，因此具有政治性質）並未產生預期的結果。根據分析顯示，2016年的絕大多數貸款都是上市的中小企業，而私營中小企業僅佔很小一部分，這一群體通常面臨更嚴格的融資約束。此外，在獲得這筆實質性資金後，公開上市的中小企業在隨後的幾個季度表現不佳。講者認為，政府對銀行的不恰當要求導致公開上市的中小企業過度入賬，並引發了損害企業的代理問題。

評論人：蕭育仁 (Taipei Medical University)



摘要：

將中小企業和貸款的交乘項加到表8的回歸可以提供額外的支持。應該還要考慮2016年年底台灣Micro Tech Inc.(台灣美光)的貸款事件，因為這就佔了中小企業貸款800億的額度。

What Do A Billion Observations Say About Distance and Relationship?

發表人：茹弘(Nanyang Technological University)



摘要：

通過十億個觀察值，本文發現貸款與借款人之間的距離與貸款人可用的信息之間呈現U形關係。此外，通過追溯貸款內部評級的變化直接觀察貸方軟性訊息，查看銀行是否在其行為不良（早期預測）之前就已降低評級。本文發現，銀行可以更準確地預測短距離或長距離公司的違約行為，而不是中間。且從遠程銀行分行借款的公司通常是高效的私人公司。

評論人：馬笑蓉 (National Taiwan University)



摘要：

透過十億筆資料提出創新的借款人與貸款人間距離的U型關係，令人印象深刻。

建議：科技的進步會縮短距離(高鐵)，這是否也會影響此研究的結果? 或許可以把每個城市高鐵的普及率也考慮進去。

3A - Corporate Governance (1)

Chair : Po-Hsuan Hsu (University of Hong Kong)

May 25th, 2018 (Friday) 15:50 ~ 17:20

寶來科技廳(6F)

The Information Content of the Length of Annual Shareholder Meetings

發表人：沈信漢 (National Central University)



摘要：

本篇論文考察了股東大會時間的長短及其對企業績效的影響。作者收集了2010-2014年期間台灣上市公司年度會議的信息，並提供證據證明，信息不對稱程度愈高的公司其股東會議時間更長，操作更多非本業性投資、更多財務重述，以及董事質押更多的股份。此外，股東會議時間長的公司在下半年的獲利能力和股票回報方面表現皆不佳。

評論人：張世忠 (Takming University of Science and Technology)



摘要：

稱讚本篇論文，股東會時間長度確實隱含重要資訊，代表外部股東對政策的疑慮，並且能夠用來預測公司未來表現。讓監管機關有充分制定政策的意涵。

Fire-Sale Channel of Industry Contagion : Evidence from the Pricing of Industry Recovery Rate

發表人：謝依婷(Feng Chia University)



摘要：

破產如何在同產業間傳播？ 本文通過研究公司債務成本是否受到破產同業的債務回收率影響來研究行業之間蔓延的渠道。研究結果顯示，較低的回收率與較高的貸款利差相關，但只有當貸款合約是在同行業破產浪潮期間簽定時才符合。

評論人：張眾卓 (National Chi Nan University)



摘要：

對本文的內容又做了一次描述，並針對TABLE 4 提出自己的見解。

Corporate Governance and Financial Reporting Quality : Evidence from the Split Share Structure Reform in China

發表人：任錦娟(University of Macau)



摘要：

說明使用中國的股權分置改革作為一個自然實驗來考察公司治理與財務報告質量之間的關係。研究結果一致表明，改革後公司的財務報告質量顯著提高，這種效應主要集中在改革前公司治理薄弱的公司和非國有企業。

評論人：陳彥行 (National Taiwan University)



摘要：

點明作者的主要貢獻，會計質量確實在股權分置改革後獲得提升，尤其在改革前公司監管較弱的公司族群裡效果更為強烈。

Revolving-Door Directors and Financial Opacity

發表人：戚永苓(National Chung Hsing University)



摘要：

在備受監管的情況下，公司可能會盡量模糊化其財務揭露資訊，以誤導投資者並保護自己免受調查。當公司治理較弱，信息不對稱或經受短期壓力時，金融監管董事與可操縱應計利潤之間的正相關係更強。本文調查結果表明，增加盈餘操縱的動機來自於使財務信息模糊和前監管機構的認證效果。這項研究提供證據支持管制俘虜理論的存在並與當前旋轉門機制有關。

評論人：許景嶼 (National Yunlin University of Science and Technology)



摘要：

這篇論文非常有趣。作者提供的結果總體而言令人信服，闡明監管捕獲的存在與當前的旋轉門機制有關。是否有可能在本文中增加更多企業不當行為的衡量標準？

4D - Insurance and Financial Econometrics

Chair : Hong-Chih Huang (National Chengchi University)

May 26th, 2018 (Saturday) 09:00 ~ 10:30

Room 202

The Determinants of Internal Capital Provision and Receipt via Internal Capital Markets Activities: Evidence from the Intra-Group Reinsurance Activities of the U.S. Non-Life Insurance Industry

發表人：蕭景元(National Chengchi University)



摘要：

本篇論文調查並比較了內部再保險provision和 receipt的決定因素。通過採用Cragg（1971）的模型來分析美國非壽險行業集團所屬保險公司1999年至2016年的樣本。講者提供了以下發現，首先，內部再保險provision與外部再保險和投資收益率正相關，這表明這些因素是內部再保險provision能力的來源。相反，這些資本補充會對內部再保險receipt產生負面影響，這表明這些補充減少了對內部再保險覆蓋的需求。其次，我們發現外部再保險和投資風險對內部再保險供給的影響呈現非線性相關。

評論人：林姿婷 (National Taiwan University)



摘要：

(1)內部再保險以外的資金成本? 其他內部資本市場的交易：

股利、資本利得、外匯...

(2)董事會的角色? 董事會成員的結構會影響外部資金的成本。

(3)資訊議題

In-House Actuaries and Sarbanes-Oxley : The Case of Property-Casualty Insurers

發表人：林姿婷(National Taiwan University)



摘要：

講者說明本研究的目的是調查美國財產損失會計報告中的管理自由裁量權與（1）使用內部或指定精算師來認證損失準備金和（2）頒布（**SOX**）法案之間的關係）。利用損失預留誤差來衡量管理謹慎的程度。結果表明，在分析中區分健康和弱勢保險公司非常重要，因為他們的激勵措施是不同的。此外，使用內部委任精算師證明損失準備金的公司都有準備金不足的現象。（**SOX**）後，健全的保險公司的損失預留誤差絕對值增加，這是由於**SOX**之後更加保守地報告了損失準備金。對於體質弱的保險公司來說，**SOX**之後損失準備金的絕對值減少。

評論人：黃瑞卿 (National Central University)



摘要：

要有一個更吸引人閱讀的標題，並且點出重點字樣。研究內部或外部指定精算師的動機不明確，是根據道德議題或內線問題?健全或弱勢的保險公司如何定義?文章中並未指明。

A Two-Step Estimation on Expected Shortfall and Value-at-Risk with FZ Loss Function

發表人：顏佑銘 (National Chengchi University)



摘要：

講者說明此篇論文提出了一個迭代的兩階段方法，利用Fissler和Ziegel（2016）提出的損失函數的類別來一同估計風險價值（VaR）和 Expected shortfall。利用該方法，我們估計了各種模型，並比較了樣本內估計和樣本外預測的表現。本文發現隨著外生變量realized volatility的加入讓模型的表現更好。

評論人：許育進 (Academia Sinica)



摘要：

對於文章1.2節裡的6個模型不是很清楚，說明應更加詳細。模型3與4，VAR與ES，分別在不同方程式裡。是因為更簡單估計而分開嗎？或者我們可以把兩者放在一起而得到其他解釋或效益？

Consistent Tests for Fractional Degree Stochastic Dominance Relations

發表人: 許育進(Academia Sinica)



摘要:

在本文中，我們針對Huang，Tseng和Zhao（2017）提出的fractional degree stochastic dominance（SD）relation進行了檢驗。傳統的SD只關心效用函數導數的符號。Huang，Tseng和Zhao（2017）利用添加有關這些風險態度密度的信息嵌入這些規則。根據它們的平均分佈條件，建立Kolmogorov-Smirnov型測試。然後本文顯示其測試可以漸近地控制規模，並且與任何固定的替代方案相一致。

評論人：顏佑銘 (National Chengchi University)



摘要:

- (1)現有的模式無法模擬結果和實際應用
- (2)如果延伸至更普遍 $N > 1$ 的情況，會更有趣
- (3)文章中如何決定hyperparameter C?
- (4)作者也許可以考慮 Cramer-von Mises type檢定統計量

5D Asset Pricing (2)

Chair : Ghon Rhee (University of Hawaii at Mānoa)

May 26th, 2018 (Saturday) 10:50 ~ 12:20

Room 202

So Sue Me! The Value Implication of Patent Litigation

發表人：許博炫 (University of Hong Kong)



摘要：

利用2000年至2014年的專利訴訟數據，本篇論文發現專利訴訟公司和其對手在訴訟公告後的10天或24天內產生了顯著的正報酬，幅度在0.31%至1.18%之間。此外，由涉及專利訴訟的公司組成的投資組合在第二年產生每月0.56%至0.75%的風險調整 α 。對公司未來盈利能力及其競爭的進一步分析，發現專利訴訟對股票價格影響正面，但有被低估的情形，此處可以用投資者反應不足來解釋。

評論人：秦振江 (University of Macau)



摘要：

- (1)為何只揭露2000年後的結果? 2000年以前的樣本也一樣重要。
- (2)2000年後科技興起，資訊傳播迅速，也可以考慮此效果。
- (3)本篇論文還可以延伸至判決書的宣判。
- (4)可以探討其決策應用層面。

Financial Globalization and International Stock Market Co-movements

發表人：黃介良(National Chung Cheng University)



摘要：

講者提出了一個新穎的假設來檢驗金融全球化是否是全球金融危機中跨市場聯動和危機傳播的經濟原因，直到今天這一直是一個尚未解決的難題。這一假設表明，這是源自於危機國家的全球性外延，而不是全球國家受危機影響，其導致了2008年危機中的跨國聯動和危機蔓延。講者說明他使用了2003至2013年間59個國家的數據，提供了與爆炸傳播假說相一致的證據，並發現外國直接投資和海外證券投資是跨市場聯動和危機傳播的兩個重要渠道。這些發現可以幫助政府制定國際協調計劃，以限制未來的危機傳播。

評論人：楊念慈 (National United University)



摘要：

- (1)關於FIus2i、FIi2us這兩個變數的算法令人感到模糊不清。
- (2)檢查GLOBALIZE、Chinn-Ito和其他變數之間的關係，避免多重共線性問題。
- (3)文章中有幾處拼字錯誤。

National Cultures and the Asset Growth Effect

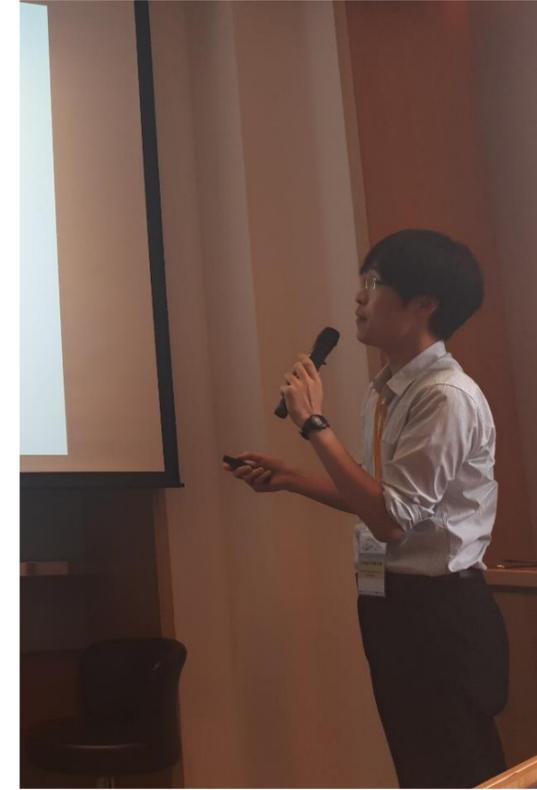
發表人：柯冠成(National Chi Nan University)



摘要：

講者說明，民族文化顯著地解釋了資產增長與股票收益之間的跨國差異。受到個人主義和低不確定性迴避文化的管理者更傾向於過度投資，本文表示資產增長和股票回報與上述文化特徵存在負相關。一旦我們控制了文化維度、q-理論相關的proxies、套利限制、公司治理、投資者保護和會計質量，就不會為資產增長和各國股票收益之間的關係提供增量動力。因此，講者強調過度投資假說在解釋全球資產增長異常中的重要性。

評論人：劉亮志 (National Taipei University of Technology)



摘要：

- (1) 是否能更深入調查兩個文化指數的組成因子?
- (2) 其中，這些組成因子是否又和 Proxies of Q理論有關聯?
- (3) 如果是的話，我們或許就不能說文化差異是造成資產成長差異的唯一原因。