

保險業公司治理、內部控制 與績效之實證研究

The Deficiency of Corporate Governance,
Internal Control, and an Empirical Study on
The Insurer Performance

撰稿人：汪 芳 國

Fang-Kuo Wang

鍾 能 琪

Neng-Chi Chung

保險業公司治理、內部控制 與績效之實證研究

摘 要

為維護金融秩序，達成社會、經濟安定之目標，政府對保險業採高強度之監理，然近年來我國保險業者多次因公司治理與內部控制等問題受主管機關金融監督管理委員會(以下簡稱金管會)裁罰，因此本研究針對保險公司的公司治理與內部控制完善與否和公司經營績效間的關係進行探討，希望藉此鼓勵業者強化內部控制，健全公司治理制度，以增進公司股東權益。本研究以我國上市保險業(包括擁有保險公司之金控)為研究樣本，蒐集 2015 年至 2020 年間金管會裁罰及台灣經濟新報資料庫(TEJ)公開之資訊數據，以及股權結構、董事會組成與資本適足率等公司治理指標進行迴歸分析。實證結果發現:產險公司的董監事組成與每股盈餘具有顯著正相關，而壽險公司之內部控制缺失與每股盈餘呈顯著負相關。

關鍵詞：內部控制、公司治理、保險業、績效

汪芳國小姐：銘傳大學 風險管理與保險學系 副教授

鍾能琪小姐：銘傳大學 風險管理與保險學系 碩士生

壹、緒論

保險業之營運資金多來自要保人所繳納之保費(屬負債性質)，採高度財務槓桿運作，承擔保戶的各項風險，若經營不善，對經濟及社會之安定影響甚廣，因此各國政府多採高度監理，以健全產業發展、穩定經濟。然而自美國雷曼兄弟(Lehman Brothers)倒閉牽連美國最大的保險業者-美國國際集團(American International Group, AIG)幾乎破產，進而引發全球金融海嘯，各國保險業也多面臨倒閉或合併等問題，因此，政府主管部門開始設置一些保護機制加強內部控制及公司治理等相關規定，以加強資訊揭露並對責任與薪酬之對等責以適當比例。

公司治理之被重視主要源自於安隆(Enron)案，這家連續六年被《財星》雜誌評為「美國最有創意的公司」，且曾位列美國第七大企業，因為使用特殊的會計制度(Special Purpose Entity, SPE)使負債沒有得到充分揭露，再加上一連串錯誤的投資決策等因素，在醜聞爆發的短短數月中便讓這間大型企業轟然倒閉。由此，各國熱烈的討論資訊透明度、公司治理問題及如何防止舞弊發生(John Colley, etc. 2007)，帶動了提升公司治理的風潮。公司治理及內部控制若出現缺失將會影響公司體制的健康進而影響到公司績效及商譽，甚至導致企業失敗。以霸菱銀行(Barings Bank)¹為例，便是因為內部控制缺失導致這間英國最老的銀行於1995年走向倒閉一途。陳音佑(2014)研究證實加強內部控制，方能有效落實公司治理的監督機制，進而提升公司績效。

雖然我國金融監督管理委員會(以下簡稱金管會)近年來相繼頒布多項相關法令和措施，但保險業者受到裁罰的消息頻傳，裁罰次數和金額都在金融業中獨佔鰲頭。以新X人壽裁罰案(2020年9月)為例，因其董事長設立資產負債管理委員會(以下簡稱資負會)處理投資事宜，但此單位並未經過董事會核定便成立，且資負會超過半數成員為董事長(主席)指派。此案有人員遴選不適當、無相關議事規則及輕忽投資風險之問題，導致其資本適足率小於董事會核定風險胃納RBC(風險資本額)250%，且市場風險值(Value at risk, Var)比率超過董事會核定限額15.73%。在此裁罰案中可見資負會的設立違反公司治理架構且有內部控制缺失需再改進(金管會，2020)，其被處以高額罰鍰，且董事長被停職、副總經理及投資長被解

¹ 霸菱新加坡分行交易員尼克·李森(Nick Leeson)開設非法帳戶並欺瞞上級衍生性商品交易風險及損失，導致公司虧損14億美金最終倒閉。

職等嚴厲之處置，類似的懲處案例不只這一樁，近幾年來金融業因違規遭離職或解職的董事長就有 5 人²，可見主管機關推動內控和公司治理的決心。王美華(2006)認為金融業公司治理的有效推行，可以讓台灣經濟更穩固並提升競爭力。許品晨(2013)發現銀行若因內部控制缺失被金管會裁罰，經營績效會比沒被裁罰來的差。保險業銷售無形商品，公司形象和商譽相較其他有形產品之產業影響更為直接，且其資金來源為負債性質，公司績效之良窳至關重要。因此本文擬針對公司治理、內部控制缺失與保險公司績效間之關係進行探討，並給予相關建議，以期促成保險業健全發展之目的。

貳、文獻回顧

一、公司治理(corporate governance)

經濟合作發展組織(Organisation for Economic Co-operation and Development, OECD)(2004)提出公司治理乃涉及公司的經理人、董事會、股東與其他利害關係人間的一套關係。公司治理提供一個架構，通過架構來確立目標的設定、達到目標方法及監控績效考核。中華公司治理協會(2002)定義公司治理是一種指導及管理的機制並落實公司經營者責任的過程，藉由加強公司績效且兼顧其他利害關係人利益，以保障股東權益。歐美國家於 1930 年代開始討論公司治理相關議題；亞洲則在 1997 年金融風暴後開始注意公司治理；我國則於 1998 年發生多家企業掏空舞弊案件後由主管機關積極導入。

世界銀行於 1999 年首先提出公司治理架構，如圖 1 所示。圖中清楚地揭示了股東、董事會、管理階層及利害關係人之間的關係。而公司的利害關係人則透過信評機構、投資顧問等提供的資訊對公司情況進行瞭解與監督，在公司的外部則有一些規範、金融部門及整體市場對其進行監督。OECD(2004)將公司治理分為六個架構，我國也根據此架構作為立法的重要依據，此架構如下：

A. 確保有效的公司治理架構基礎

B. 股東權利與重要的所有權機制

² 近幾年金融業董事長遭解(停)職的例子尚包括：2017 年 6 月永豐金控前董事長何壽川、同年 12 月中信金控總經理吳一揆、2018 年 4 月遠雄人壽前董事長趙藤雄及總經理趙信清、2019 年 9 月南山人壽前董事長杜英宗等。

- C. 公平對待股東
- D. 利害關係人在公司治理中的角色
- E. 披露與透明化
- F. 董事會的責任

國際保險監督官協會(IAIS)(2011年)在保險核心原則、準則、指導及評估方法(Insurance Core Principles, Standards, Guidance and Assessment Methodology, ICPs)中針對保險業提出公司治理架構：

- A. 促進保險業者之公司政策擬定、執行及有效監督。
- B. 清楚定義保險業者經營人與監察人的角色與責任。
- C. 制定公司決策制定和採取行動的啟動要件(包括將重大的決策文件化，並需說明採行決策的理由)。
- D. 提供利害關係人與管理層溝通管道，讓其能對公司進行監督並採取導正措施。
- E. 對於未遵守保險監理、內部控制相關規定時，應採取之糾正行為。

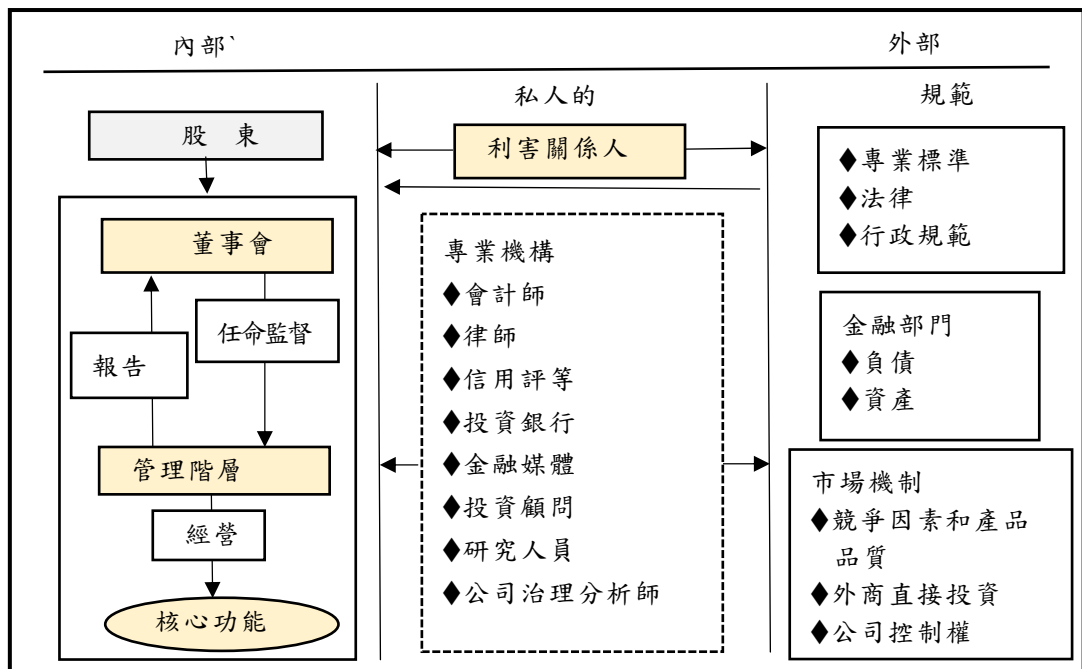


圖 1 WB 之公司治理架構

資料來源:Corporate Governance: A Framework for Implementation

我國公司治理的相關法律與規章，包括《公司法》、《證券交易法》、《上市上櫃公司治理實務守則》、《新版公司治理藍圖》，而保險業本身有《保險業公司治理實務守則》。本文主要探討上市保險公司公司治理的議題，所以最相關的守則為《上市上櫃公司治理實務守則》與《保險業公司治理實務守則》。在保險業公司治理實務守則第二條中提及保險業建立公司治理架構時，除了需注意資本適足率、資產品質、經管理能力、獲利能力、資產流動性及風險敏感性外，尚須健全內部管理、保障股東權益、強化董事會職能、發揮監察人功能、利害關係人及保戶權益、維持清償能力及提升資訊透明度，此乃本文主題的緣由。

探討公司治理時，績效往往是重要的參考標準，王美華(2006)研究公司治理與經營績效(股東權益報酬率與每股盈餘)間關聯時，指出機構法人持股比例與績效呈正相關、董事會規模與績效呈正相關及家族與非家族與績效無顯著相關。王淑芬(2008)探討公司治理、經營績效與機構投資人持股比例之關聯性(績效指標為每股盈餘、資產報酬率、股東權益率、30天/90天/180天市場績效)，指出董事會規模、大股東持股比例及經理人持股比例與中短期市場績效比例為負相關，但與長期市場績效呈正相關；董監事持股比例及有無獨立董事與短期市場績效為負相關，但與中長期市場績效為正相關。陳音佑(2014)針對銀行業公司治理機制與績效(股東權益報酬率和智慧資本附償值係數)之間的關係進行研究，發現機構法人持股比例、董事會獨立性績效呈正相關；內部控制缺失與績效呈正相關。鄭杰(2018)研究上市櫃金融保險業之公司治理與經營績效之間關聯時，分別以三個模型探討。在以 Tobin' s Q 為解釋變數的模型時，指出獨立董事教授比率、十大股東持股份利與企業價值呈正相關，而董監事人數與公司價值呈負相關。在資產報酬率模式下，獨立董事教授比率、董監事人數及內部董事人數與資產報酬率呈負相關，但監察人數及有美國據點與資產報酬率呈正相關。最後在股東權益報酬率為解釋變數的模型中，得出有美國據點與股東權益報酬率呈正相關。但文獻中有提及證券業及保險業並無海外據點，因此關於有美國據點之結論，主要為探討銀行業及金控後得出的結果。

根據上述文獻，可以發現機構法人持股比例及董監事獨立性與績效呈正相關，但董事會規模、大股東持股比例及經理人持股比例則會因時間長短而有不同之影響。

二、內部控制

美國註冊會計師協會(American Institute of Certified Public Accountants,

AICPA)於 1949 年第一次提出內部控制(Internal Control)此一名詞，但自 1972 年美國「水門事件」(Watergate scandal)發生後，引起各界開始重視內部控制的議題(林淑芸、金旻姍，2015)，並於 1977 年制定並頒布的海外反貪腐法(Foreign Corrupt Practices Act, FCPA) 奠定基礎。嗣後在 Treadway 委員會贊助下成立 COSO 委員會(Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, COSO) 專門研究內部控制相關問題，後來又因為許多重大弊案，最終 COSO 委員會於 1992 年提出的「內部控制-整體架構」(Internal Control- Integrated Framework)後，被世界各地接受並廣泛運用。

COSO 對內部控制的定義(2013 年新版)為一個持續的任務及行動，以達到營運有效率、報導可靠性及法令遵循等多個目標，組織內每一階層的人員及其行動都影響了內部控制的成敗，由管理階層及董事會提供合理之保證。其架構以立方體三維度形式呈現目標、要素及個體之間的關係。其中包含三個目標-營運、報告及遵循；五個要素-監控、資訊與溝通、控制活動、風險評估及控制環境(詳如圖 2)。

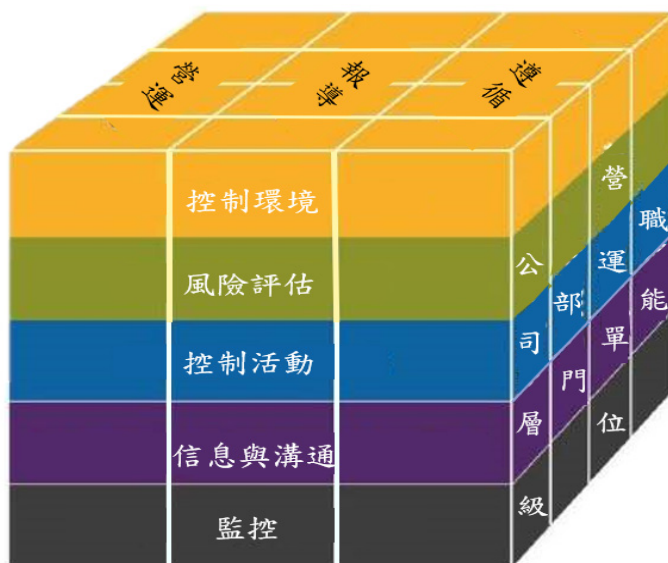


圖 2 COSO 之內部控制框架(2013 新版)

我國保險業者可參考《保險業內部控制及稽核制度實施辦法》建構本身的內部控制制度。其做法是由管理階層設計並經董(理)事會通過，並透過全體人員執行的管理過程，其目的包含 1.營運之效果及效率目標，包括獲利、績效及保障

資產安全等目標。2.確保報導公司內部與外部財務報導及非財務報導需可靠、及時、透明、完整、正確與可供驗證及符合相關規範。3.相關法令規章之遵循。但更注意風險的觀念，所以於法條第三條中特別提及各項交易需適當授權、管理階層在風險的部分能辨識、評估、管理及控制，並有能因應風險的適足資本。

在探討內部控制時，因不容易評量其實施之優劣，因此多以內部控制缺失進行研究。許品晨(2013)探討銀行內部控制缺失與經營績效(指標為資本適足率、逾放比、流動準備比率、利率敏感性資產與負債比率)之關聯，發現因內部控制缺失被金管會裁罰其經營績效會比未被裁罰的差，而銀行發生總經理異動時內部控制缺失發生機率比較高。康維玲(2013)探討公司治理、內部控制缺失與銀行經營績效間的關聯時，指出內部制控制缺失被裁罰與績效呈負相關。

綜合上述，本文結合公司治理、內部控制缺失探討其與績效間是否會相互影響，相關研究尚有：陳成宗(2012)為深入瞭解上市銀行業公司治理與內部控制缺失之間的關聯性，以單變量分析及多變量分析進行研究。得出大股東比例、獨立董事比例和董監事酬勞與內部控制缺失呈正相關，而董事兼任經理人及法人股東持股比例與內部控制缺失呈負相關。康維玲(2013)探討公司治理、內部控制缺失與銀行經營績效間的關聯，其績效變數為資本適足率、獲利能力(股東權益報酬率、資產報酬率、每股盈餘)、管理績效、及流動性指標等，研究發現發現董監事組成與內部控制缺失沒有顯著相關性；董監事規模、獨立董事比例及董監事持股比例與經營績效呈正相關；內部制控制缺失被裁罰與績效呈負相關；大股東比例及總經理更換次數與經營績效呈負相關。

參、研究方法

本文欲探討公司治理、內部控制缺失與保險公司經營績效之間可能存在的關聯，其中公司治理以董監事組成、股權結構及管理層異動作為衡量指標。保險業經營績效變數(簡稱 ICOP)以資本適足率(RBC)、淨值比(PBR)及獲利能力(EPS、ROA)做為衡量指標。控制變數有二：公司規模及是否為金控旗下子保險公司。研究假設如下：

(一) 公司治理與經營績效間的關係

H1：董監事組成與經營績效呈正相關

保險公司經營績效(ICOP)= $\beta_0 + \beta_1 \text{DOS}_{it} + \beta_2 \text{IND}_{it} + \beta_3 \text{SIZE}_{it} + \beta_4 \text{FHC}_{it} + \varepsilon_{it}$

H2：股權結構與經營績效呈正相關

ICOP= $\beta_0 + \beta_1 \text{DOSR}_{it} + \beta_2 \text{MSR}_{it} + \beta_3 \text{FBSR}_{it} + \beta_4 \text{MSSR}_{it} + \beta_5 \text{LPSR}_{it} + \beta_6 \text{SIZE}_{it} + \beta_7 \text{FHC}_{it} + \varepsilon_{it}$

H3：公司管理層異動與經營績效呈負相關

ICOP= $\beta_0 + \beta_1 \text{DOC}_{it} + \beta_2 \text{IDC}_{it} + \beta_3 \text{MC}_{it} + \beta_4 \text{SIZE}_{it} + \beta_5 \text{FHC}_{it} + \varepsilon_{it}$

(二) 內部控制缺失與績效間的關係

H4：內部控制缺失與績效呈負相關

ICOP= $\beta_0 + \beta_1 \text{ICPN}_{it} + \beta_2 \text{ICR}_{it} + \beta_3 \text{ICP}_{it} + \beta_4 \text{SIZE}_{it} + \beta_5 \text{FHC}_{it} + \varepsilon_{it}$

(三) 公司治理是否會對內部控制缺失造成影響

H5：董監事規模較大與內部控制缺失呈負相關

ICPN= $\beta_0 + \beta_1 \text{DOS}_{it} + \beta_2 \text{SIZE}_{it} + \beta_3 \text{FHC}_{it} + \varepsilon_{it}$

H6：獨立董事比例較高與內部控制缺失呈負相關

ICPN= $\beta_0 + \beta_1 \text{IND}_{it} + \beta_2 \text{SIZE}_{it} + \beta_3 \text{FHC}_{it} + \varepsilon_{it}$

H7：股權結構較集中時與內部控制缺失呈負相關

ICPN= $\beta_0 + \beta_1 \text{DOSR}_{it} + \beta_2 \text{MSR}_{it} + \beta_3 \text{FBSR}_{it} + \beta_4 \text{MSSR}_{it} + \beta_5 \text{LPSR}_{it} + \beta_6 \text{SIZE}_{it} + \beta_7 \text{FHC}_{it} + \varepsilon_{it}$

H8：管理層異動與內部控制缺失呈正相關

ICPN= $\beta_0 + \beta_1 \text{DOC}_{it} + \beta_2 \text{IDC}_{it} + \beta_3 \text{MC}_{it} + \beta_4 \text{SIZE}_{it} + \beta_5 \text{FHC}_{it} + \varepsilon_{it}$

(四) 公司治理、內部控制缺失與經營績效間之關係

H9：公司治理、內部控制與經營績效呈正相關

ICOP= $\beta_0 + \beta_1 \text{DOS}_{it} + \beta_2 \text{IND}_{it} + \beta_3 \text{DOSR}_{it} + \beta_4 \text{MSR}_{it} + \beta_5 \text{FBSR}_{it} + \beta_6 \text{MSSR}_{it} + \beta_7 \text{LPSR}_{it} + \beta_8 \text{DOC}_{it} + \beta_9 \text{IDC}_{it} + \beta_{10} \text{MC}_{it} + \beta_{11} \text{ICPN}_{it} + \beta_{12} \text{ICR}_{it} + \beta_{13} \text{ICP}_{it} + \beta_{14} \text{SIZE}_{it} + \beta_{15} \text{FHC}_{it} + \varepsilon_{it}$

研究變數定義如表 1。

表 1 研究變數定義

公司治理變數	代號	衡量變數	衡量方式
董監事組成	DOS	董監事規模	董監事成員人數
	IND	獨立董事比例	獨立董事人數/董事會總人數*100
股權結構	DOSR	董監事持股比例	董監事持股數/公司總發行股數*100
	MSR	經理人持股比例	經理人總持股數/公司總發行股數*100
	FBSR	家族企業持股比例	家族成員總持股數/公司總發行股數*100
	MSSR	大股東持股比例	大股東持股數/公司總發行股數*100
	LPSR	法人持股比例	法人持股數/公司總發行股數*100
管理層異動	DOC	董監事異動	研究期間內董監事異動總次數
	IDC	獨立董事異動	研究期間內獨立董事異動總次數
	MC	經理人異動	研究期間內經理人異動總次數
內部控制缺失	代號	衡量變數	衡量方式
內部控制缺失	ICPN	裁罰次數	因內部控制缺失被金管會裁罰次數
	ICR	罰緩	因內部控制缺失遭金管會裁罰金額取對數
	ICP	有無被裁罰	1:曾經遭金管會裁罰 0:未曾遭金管會裁罰
經營績效變數	代號	衡量變數	衡量方式
資本適足率	RBC	資本適足率	(自有資本/風險資本)*100%
淨值比	PBR	淨值比率	(淨值/扣除分離帳戶後資產)*100%
獲利能力	EPS	每股盈餘	稅後淨利/總發行股數
	ROA	資產報酬率	稅後淨利/平均總資產*100%
	ROE	股東權益報酬率	稅後淨利/股東權益*100%
控制變數	代號	衡量變數	衡量方式
公司規模	SIZE	總資產	保險公司總資產取對數
是否為金控公司下的保險公司	FHC	虛擬變數	1 表示為金控公司旗下保險公司; 0 表示非金控公司旗下保險公司

研究樣本以 14 家上市保險公司(包括擁有保險公司之金控)，金管會公布之裁罰資料和臺灣經濟新報資料庫(TEJ)上的資訊為資料來源，蒐集 2015 年至 2020 年之數據進行研究，共計 1920 筆資料。數據中由於產、壽險的資本適足率變數有較

大的差距，故將其分別探討。

肆、討論

本文目的為探討保險業公司治理、內部控制缺失與經營績效間之關聯，實證結果分別以產險及壽險進行敘述性統計、相關分析及迴歸分析三個部分。

一、敘述性統計

1. 公司治理變數

首先在產險公司方面，獨立董事平均占董事會(IND)比例 26.11%，符合保險業公司治理中第二十五條中設置二人以上之獨立董事，且不宜少於董事席次五分之一之規定。股權結構方面，董監事持股及法人持股受金控對旗下子公司 100% 持股影響，比例較高。在管理層異動方面，董監事(DOC)平均異動為 38.52 次，可看出董監事異動較為頻繁。而在壽險公司，獨立董事在董事會中平均占(IND)有 28.05% 的席次，同樣符合法令之要求。在股權結構方面之法人持股比例(LPSR)平均為 85.81%，可見其決策時會最受法人股東所影響。最後是董監事平均異動為 43.81 次，同產險業一樣異動頻繁。

2. 內部控制變數

在本研究期間產險公司因內部控制缺失被金管會裁罰(ICPN)總計 10 次，罰鍰(ICR)共計為 3240 萬，取 log 對數後平均數為 1.2169，而壽險公司因內部控制缺失遭裁罰(ICPN)總計 8 次，罰鍰(ICR)加總為 6150 萬，取 log 對數後平均為 0.8554。可見壽險業裁罰次數雖少於產險業，但罰鍰卻遠高於產險，顯見內部控制缺失之情節較為嚴重。

3. 經營績效變數

產險業的資本適足率(RBC)平均為 617.56%，壽險業之資本適足率(RBC)平均為 407.65%，兩者皆高於法定資本適足 200% 的要求。而產險業平均淨值比(PBR)為 11.25%，壽險業為 5.42% 也皆高於法定之 2% 之上。最後是保險公司的獲利能力部分，產險公司的平均每股盈餘(EPS)、資產報酬率(ROA)及股東權益報酬率(ROE)分別為 3.99 元、3.4% 及 10.73%，而壽險業之平均每股盈餘(EPS)、資產報

酬率(ROA)及股東權益報酬率(ROE)為 2.07 元、0.39%及 5.82%。

4.控制變數

產險公司總資產(SIZE)平均 3499 萬元，取其對數平均數為 7.4490，壽險總資產(SIZE)平均 20 億 3276 萬元，取其對數平均數為 8.9005。

表 1 產/壽險業各項敘述性統計分析

公司治理變數(平均值)			內部控制缺失變數(平均值)		
變數代號	產險	壽險	變數代號	產險	壽險
DOS	10.48	11.23	ICPN	0.2100	0.1700
IND	0.2611	0.2805	ICR	1.2169	0.8554
DOSR	0.5356	0.8258	ICP	0.1900	0.1200
MSR	0.0020	0.0023	保險業經營績效變數(平均值)		
FBSR	0.2329	0.1081	變數代號	產險	壽險
MSSR	0.1601	0.1164	RBC	6.1757	4.0766
LPSR	0.6079	0.8581	PBR	0.3400	0.0542
DOC	38.5200	43.8100	EPS	3.9940	2.0869
IDC	0.3300	0.3100	ROA	0.0340	0.0039
MC	0.2300	0.3300	ROE	0.1073	0.0582
控制變數(平均值)					
變數代號	產險	壽險			
SIZE	7.4490	8.9005			
FHC	0.5000	0.8800			

二、相關分析

先進行皮爾森積動差相關係數(Pearson product-moment correlation coefficient)分析以避免變數出現共線性問題而導致迴歸結果不準確，再進行變數間之關聯性分析。

1.變數間的相關性

在產險業部份(參見附錄表一)，董監事規模(DOS)與獨立董事比例(IND)、董監事持股比例(DOSR)、法人持股比例(LPSR)呈顯著負相關(指 $P < 0.01$ 的顯著水準)，而與經理人持股比例(MSR)有顯著正相關。獨立董事比例(IND)與家族企業持股比例(FBSR)、大股東持股比例(MSSR)有顯著正相關。董監事持股比例(DOSR)

與經理人持股比例(MSR)、家族企業持股比例(FBSR)、大股東持股比例(MSSR)三者皆呈顯著負相關，而與法人持股比例(LPSR)呈顯著正相關。經理人持股比例(MSR)僅與法人持股比例(LPSR)呈顯著負相關。家族企業持股比例(FBSR)僅與大股東持股比例(MSSR)呈顯著正相關。大股東持股比例(MSSR)與法人持股比例(LPSR)間有顯著負相關。裁罰次數(ICPN)與罰緩(ICR)、有無被裁罰(ICP)呈顯著正相關。罰緩(ICR)與有無被裁罰(ICP)呈顯著正相關。而在 $P < 0.05$ 的顯著水準下，家族企業持股比例(FBSR)與法人持股比例(LPSR)為負相關(達顯著水準)。董監事異動(DOC)與獨立董事異動(IDC)是正相關。

在壽險業部份(詳附錄表二)，董監事規模(DOS)與獨立董事比例(IND)、家族企業持股比例(FBSR)呈顯著負相關，而與董監事持股比例(DOSR)、法人持股比例(LPSR)有顯著正相關。獨立董事比例(IND)和董監事持股比例(DOSR)及法人持股比例(LPSR)間為顯著負相關，和家族企業持股比例(FBSR)呈顯著正相關。董監事持股比例(DOSR)與經理人持股比例(MSR)、家族企業持股比例(FBSR)呈顯著負相關，與法人持股比例(LPSR)間有顯著正相關。經理人持股比例(MSR)與家族企業持股比例(FBSR)呈顯著正相關，和法人持股比例(LPSR)呈顯著負相關。家族企業持股比例(FBSR)和法人持股比例(LPSR)間有顯著負相關。裁罰次數(ICPN)與罰緩(ICR)、有無被裁罰(ICP)呈顯著正相關。罰緩(ICR)與有無被裁罰(ICP)及公司規模(SIZE)呈顯著正相關。另外在 $P < 0.05$ 的顯著水準下，董監事規模(DOS)與經理人持股比例(MSR)及大股東持股比例(MSSR)呈現負相關(達顯著水準)，和罰緩(ICR)及有無被裁罰(ICP)為正相關。獨立董事比例(IND)和經理人持股比例(MSR)呈現正相關。

根據上述分析整理後發現(參閱表 2)，產險與壽險在董監事規模(DOS)與董監事持股比例(DOSR)及法人持股比例(LPSR)間的正、負相關性正好相反。而在董監事規模(DOS)與經理人持股比例(MSR)間的相關性，產險呈正相關($P < 0.01$)，壽險呈負相關($P < 0.05$)。

產壽險業在變數相關性表現一致的是董監事持股比例(DOSR)與法人持股比例(LPSR)間為正相關、與經理人持股比例(MSR)、家族企業持股比例(FBSR)為負相關。裁罰次數(ICPN)、罰緩(ICR)與有無被裁罰(ICP)三變數間相關係數均高於 0.8，需再檢驗是否有高度共線性。

表 2 產業別之變數相關性整理

顯著相關業別	正相關 (產壽一致)	負相關 (產壽一致)	正相關 (產壽不一致)	負相關 (產壽不一致)
產險	1.DOS 與 IND 2.IND 與 FBSR 3.DOSR 與 LPSR		1.DOS 與 MSR 2.IND 與 MMSR 3.FBSR 與 MSSR	1.DOS 與 DOSR 2.DOS 與 LPSR 3.DOSR 與 MMSR 4.MMSR 與 LPSR
壽險	4.ICPN 與 ICR 5.ICPN 與 ICP 6.ICR 與 ICP	1.DOSR 與 MSR 2.DOSR 與 FBSR 3.MSR 與 LPSR	1.DOS 與 DOSR 2.DOS 與 LPSR 3.MSR 與 FBSR 4.IND 與 MSR 5.DOS 與 ICP 6.DOS 與 ICR 7.IND 與 MSR	1.DOS 與 FBSR 2.IND 與 DOSR 3.IND 與 LPSR 4.FBSR 與 LPSR 5.DOS 與 MSR 6.DOS 與 MSSR

2.共線性

經過相關分析後，已知某些變數間具有高度相關性，因此進一步探討是否存在共線性情形，若當變異數膨脹因素(variance inflation faction, VIF)高於 10 時及條件指標(Condition Index, CI)值大於 30 時，代表其有嚴重的共線性問題。經分析後，產壽險公司之績效變數與裁罰構面的三個指標皆存在共線性，尤以罰緩(ICR)及有無被裁罰(ICP)之 VIF 值皆超過 300 以上，考量裁罰次數(ICPN)與罰緩(ICR)及有無被裁罰(ICP)間可替代性高，決定以刪減共線性變項的方法解決共線性問題，留下共線性較小的裁罰次數(ICPN)，作為裁罰構面的變數。此外，壽險業之董監事持股比例(DOSR)因 VIF 值嚴重超過 10 而予以排除。

三、迴歸分析

本文以績效做為應變數，再依據研究假設所提及之公司治理、內部控制缺失及控制變數做為自變數進行迴歸分析。

1.公司治理與經營績效間的關係

由表 3 可見產險董監事組成與每股盈餘(EPS)具有顯著性(正相關)，支持本研究假設一:董監事組成比例與經營績效呈正相關。但壽險董監事組成與每股盈餘(EPS)呈顯著負相關。拒絕本研究假設一。

表 3 董監事組成與經營績效之迴歸結果

	參數	RBC (β 係數)	PBR (β 係數)	EPS (β 係數)	ROA (β 係數)	ROE (β 係數)
產險	DOS	0.208	0.258	0.191*	0.318	0.113
	IND	0.259	0.261	0.296**	0.050	-0.120
	R2	0.295	0.207	54.310	0.282	0.243
	F 值	4.503*	2.806*	54.310**	4.223**	3.445*
壽險	DOS	0.103	-0.302	-0.354**	-0.259	-0.115
	IND	0.075	0.099	-0.372**	-0.029	0.051
	R2	0.225	0.419	0.643	0.298	0.322
	F 值	3.123*	7.759**	19.368**	4.556**	5.107**

註: **表示 P 值在<0.01 的顯著水準, *表示 P 值在<0.05 的顯著水準。

在股權結構各項變數中, 產險業經理人持股比例(MSR)不具任何影響性, 其他各項變數對績營績效指標都具有一定影響性; 然而, 壽險方面之各項股權結構變數中只有大股東持股比例(MSSR)對 RBC、PBR 及 ROE 具有負面影響性, 是故, 產、壽險皆拒絕本研究假設二: 股權結構與經營績效呈正相關。

表 4 股權結構與經營績效之迴歸結果

	參數	RBC (β 係數)	PBR (β 係數)	EPS (β 係數)	ROA (β 係數)	ROE (β 係數)
產險	DOSR	1.048**	0.821**	-0.693**	-0.631	-0.885*
	MSR	-0.009	-0.075	0.048	0.284	0.215
	FBSR	-1.117**	-1.038**	-0.801**	-0.768*	-0.219
	MSSR	0.675**	0.337	0.641**	0.260	0.011
	LPSR	-1.028**	-0.965**	0.646**	0.615	0.932*
	R2	0.813	0.694	0.921	0.372	0.308
	F 值	24.898**	12.959**	66.387**	3.382**	2.539*
壽險	MSR	-0.041	0.131	0.222	0.177	0.139
	FBSR	-0.046	0.041	-0.088	-0.027	0.081
	MSSR	-0.416**	-0.416**	0.079	-0.174	-0.483**
	LPSR	-0.085	-0.235	0.086	-0.207	-0.240
	R2	0.351	0.461	0.553	0.303	0.494
	F 值	3.689**	5.840**	8.466**	2.966*	6.670**

註: **表示 P 值在<0.01 的顯著水準, *表示 P 值在<0.05 的顯著水準。

在管理權異動方面，我們觀察到產壽險業雖然各迴歸式(除淨值比(PBR)外)皆成立，但各自變數對績效變數間並無顯著影響。因此不支持本研究假設三:公司管理層異動與績效呈負相關。

表 5 管理層異動與經營績效之迴歸結果

	參數	RBC	PBR	EPS	ROA	ROE
		(β 係數)	(β 係數)	(β 係數)	(β 係數)	(β 係數)
產險	DOC	-0.068	0.071	0.036	0.029	0.010
	IDC	0.180	0.200	0.000	0.075	-0.059
	MC	0.048	0.063	-0.095	-0.224	-0.203
	R2	0.284	0.216	0.799	0.253	0.245
	F 值	3.326*	2.311	33.411**	2.846*	2.719**
壽險	DOC	-0.124	-0.078	-0.015	-0.083	-0.051
	IDC	0.105	0.173	0.137	0.124	0.015
	MC	-0.018	-0.102	-0.128	-0.006	0.018
	R2	0.240	0.355	0.574	0.272	0.307
	F 值	2.646*	4.624**	11.308**	3.136*	3.724**

註: **表示 P 值在<0.01 的顯著水準，*表示 P 值在<0.05 的顯著水準。

2. 內部控制缺失與經營績效間的關係

產險業中除了淨值比(PBR)的迴歸式不成立，其餘 4 條迴歸式皆顯著，但自變數與應變數間無顯著影響，代表其迴歸不具解釋力。故產險業的內部控制缺失變數與經營績效各變數間並無法證明其關聯性，不支持本研究假設四:內部控制缺失與經營績效呈負相關。而壽險業的內部控制缺失變數與每股盈餘(EPS)具顯著負相關，本研究假設四:內部控制缺失與績效經營呈負相關，部份成立。

表 6 內部控制缺失與經營績效的迴歸結果

	參數	RBC	PBR	EPS	ROA	ROE
		(β 係數)	(β 係數)	(β 係數)	(β 係數)	(β 係數)
產險	ICPN	-0.019	-0.007	0.043	0.134	0.197
	R2	0.258	0.160	0.792	0.214	0.242
	F 值	5.101**	2.794	55.959**	3.998*	4.691**
壽險	ICP	-0.084	-0.241	-0.258*	-0.196	-0.143
	R2	0.225	0.366	0.600	0.288	0.322
	F 值	4.262*	8.462**	21.986**	5.920**	6.970**

註: **表示 P 值在<0.01 的顯著水準，*表示 P 值在<0.05 的顯著水準。

3. 公司治理是否會對內部控制缺失造成影響

產險及壽險的內部控制缺失變數與公司治理變數間 F 值皆無顯著相關(請參閱附錄表三)，因此假設五:董監事規模較大與內部控制缺失呈負相關、假設六:獨立董事比例較高與內部控制缺失呈負相關、假設七:股權結構較集中時與內部控制缺失呈正相關、及假設八:管理層異動與內部控制缺失呈正相關之假設皆不成立。此結果與康維玲(2013)探討公司治理、內部控制缺失與銀行經營績效間的關聯之結論相同。但與黃素娥(2009)、陳成宗(2012)、許品晨(2013)之研究結果不太相同，因此不排除是本文行業特性及研究期間較短等原因導致。

4. 公司治理、內部控制缺失與經營績效間關係

在產險業部份，獨立董事比例(IND)、家族企業持股比例(FBSR)、法人持股比例(LPSR)、董監事異動(DOC)、總經理人異動(MC)及裁罰次數(ICPN)與資本適足率(RBC)假設成立，其實務意涵為當獨立董事比例愈高、家族持股比例與法人持股比例皆較低、董監事異動少及總經理人異動較高時，對資本適足率有正面的影響。家族企業持股比例(FBSR)、法人持股比例(LPSR)、獨立董事異動(IDC)及總經理人異動(MC)與淨值比(PBR)假設成立，此意謂者若獨立董事異動及經理人異動增加和家族企業持股比例、法人持股比較低時，對淨值的影響是正面的。在對每股盈餘(EPS)部份只有股權結構具有影響性，如董監事持股比例(DOSR)和家族企業持股比例(FBSR)較低、大股東持股比例(MSSR)及法人持股比例(LPSR)較高時，與每股盈餘(EPS)之假設成立。分析結果顯示衡量產險業經營績效僅有資本適足率(RBC)、淨值比(PBR)及每股盈餘(EPS)為有效變數。

在壽險業方面，最主要影響的變數是大股東持股比例(MSSR)與董監事規模(DOS) 兩項而已。其中，大股東持股比例愈低淨值比(PBR)愈高。董監事規模(DOS)較小及獨立董事比例(IND)愈低對每股盈餘(EPS)有正面的影響。大股東持股比例(MSSR)愈低對股東權益報酬率(ROE) 有正面的影響。因此，在壽險業可以明顯地看出股權結構愈分散有助於公司經營效率之提升，而淨值比(PBR)、每股盈餘(EPS)及股東權益報酬率(ROE)為有效之經營績效變數。

表 7 公司治理、內部控制缺失與經營績效間之迴歸結果

	參數	RBC (β 係數)	PBR (β 係數)	EPS (β 係數)	ROA (β 係數)	ROE (β 係數)
產險	DOS	-0.162	-0.144	0.054	0.345	0.318
	IND	0.292**	0.410	0.230	0.008	-0.187
	DOSR	0.453	0.164	-0.819**	-0.142	-0.209
	MSR	-0.015	-0.058	0.042	0.308	0.220
	FBSR	-1.222**	-1.131**	-0.743**	-0.655	-0.049
	MSSR	0.105	-0.322	0.369*	0.561	0.538
	LPSR	-0.824**	-0.705*	0.719**	0.614	0.787
	DOC	-0.143*	-0.070	-0.014	0.042	0.078
	IDC	0.124	0.180*	0.074	0.156	0.009
	MC	0.131*	0.160*	-0.018	-0.138	-0.165
	ICPN	-0.146*	-0.119	0.011	0.036	0.167
	R2	0.903	0.837	0.941	0.437	0.418
	F 值	24.332**	13.436**	41.923**	2.029*	1.875
	壽險	DOS	0.029	-1.982	-2.054*	-0.955
IND		-0.130	-0.608	-2.659*	-0.606	-1.494
MSR		-0.061	0.621	0.587	0.432	0.235
FBSR		0.065	-0.084	-0.112	-0.146	0.360
MSSR		-0.479*	-3.234**	-0.566	-1.203	-3.831**
LPSR		-0.123	-0.537	0.527	-0.563	-0.980
DOC		-0.116	-0.066	0.134	-0.217	0.002
IDC		0.124	0.734	0.533	0.572	-0.034
MC		-0.093	-0.947	-0.867	-0.070	-0.519
ICP		-0.034	-0.924	-2.011	-0.711	-0.175
R2		0.389	0.589	0.362	0.358	0.537
F 值		1.856	4.174**	6.976**	1.627	3.377**

註: **表示 P 值在<0.01 的顯著水準, *表示 P 值在<0.05 的顯著水準。

綜合以上分析, 產壽險業在公司治理三面向、內部控制缺失對經營績效上的影響, 透過本文探究後之結果呈現於表 8, 總體來說, 各項假說不支持者居多。

表 8 本文假設之最終分析結果

假設	假設內容	分析結果	
		產險	壽險
H1	董事會組成與經營績效呈正相關	成立	成立
H2	股權結構與經營績效呈正相關	成立	成立
H3	公司管理層異動與經營績效呈負相關	部份成立 (RBC、EPS、 ROA、ROE)	成立
H4	內部控制缺失與經營績效呈負相關	部份成立 (RBC、EPS、 ROA、ROE)	成立
H5	董監事規模較大與內部控制缺失呈負相關	不成立	不成立
H6	獨立董事比例與內部控制缺失呈負相關	不成立	不成立
H7	股權結構較集中時與內部控制缺失呈負相關	不成立	不成立
H8	管理層異動與內部控制缺失呈正相關	不成立	不成立
H9	公司治理、內部控制與經營績效呈正相關	部份成立 (RBC、PBR、 EPS、ROA)	部份成立 (PBR、EPS ROE)

伍、結論與建議

本研究發現三項公司治理變數與內部控制缺失均會對產險公司經營績效造成影響。績效指標中以資本適足率(RBC)、淨值比(PBR)、每股盈餘(EPS)、資產報酬率(ROA)最具有意義。當獨立董事占比(IND)與經理人異動(MC)變動頻繁會提高資本適足率；而家族持股比例(FBSR)與法人持股比例(LPSR)降低、董監事異動(DOC)減少、裁罰次數(ICPN)少，亦會使得資本適足率(RBC)提高，其中內部缺失變數的裁罰次數(ICPN)與績效變數的資本適足率(RBC)間的關係，和許品晨(2013)提出因內部控制缺失而遭到金管會裁罰時，其經營績效會比沒有遭到裁罰來的差的結論是相符的。在淨值比方面，當獨立董事異動(IDC)與經理人異動(MC)增加時會提升淨值比；家族持股比例與法人持股比例降低時也會增加淨值比。此外，每股盈餘(EPS)主要受股權結構變動所影響，當董監事持股比例(DOSR)與家族持股比例(FBSR)降低、大股東持股比例(MSSR)與法人持股比例(LPSR)增加時會提升每股盈

餘(EPS)。

根據上述研究結果，本研究建議產險公司為提升營運績效，可降低家族企業及法人股東的持股比例並且提升獨立董事於董事會中的占比，避免因母公司或相關企業而影響公司決策效率或整體運營方向並加強監督效果。而在管理層異動方面，減少董監事異動頻率以免降低公司決策的效率，並透過增加獨立董事與經理人異動的頻率以期時刻保持獨立董事中立性並降低代理人問題。最後因內部控制缺失被裁罰，表示其內部控制架構或實施上有較大的缺失，較容易發生醜聞及舞弊之情形，因此需隨時檢視公司的內部控制情形並適時調整。

壽險業方面，董事會的組成(如規模較小、獨董比例低)會提高每股盈餘(EPS)。淨值比(PBR)僅受大股東持股比例(MMSR)的反向影響。此外，大股東持股比例降低會增加股東權益報酬率(ROE)。所以，壽險業的淨值比與股東權益報酬率僅受股權結構所影響，董事會組成、管理層異動和內部控制缺失皆不具影響性。此與文獻中康維玲(2013)的結論一致。

一般而言壽險公司董事會規模相較於產險公司較大且獨董較多，董事會規模若過大且獨立董事過度干預可能會影響整體決策效率及方向進而影響績效，因此本研究建議若能適量的縮小董事會規模及獨董比例其績效會有所提升。而大股東的持股方面如同 Jensen & Ruback(1983)提出的利益掠奪假說(entrenchment hypothesis)一般，當其比例較高時較容易影響公司決策以對其有利的方向運營，進而會忽略或損害公司及小股東之權益(闕廷諭,2014)，因此建議壽險公司能降低其大股東持股比例，但不可諱言，此點對家族型壽險業者在實施上會比較困難達成。

透過以上分析知道股權結構是對保險產業績效最重要的影響變數，其中產險業以家族持股與法人持股比例最值得關注；而壽險業要注意大股東持股的變化。值得一提的在股權結構與績效間是呈現負相關，是故，保險業之股權愈分散對公司績效表現有正面的影響。

由於本研究僅以上市之保險公司為研究樣本，且為因應公司治理相關法規於2014年有較多的修訂，故研究期間自2015年開始至2020年，研究期間較短，可能是導致多項假設不成立的原因，建議未來可以擴大研究範圍及期間，以得到更完善的結果。

參考文獻

英文文獻：

- 1.AICPA. (2004). The importance of internal control in financial reporting and safeguarding plan assets
- 2.COSO. (2013). COSO Internal Control - Integrated Framework
- 3.OCED. (2004). OCED Principles of Corporate Governance
- 4.Colley, John L., Doyle, Jacqueline L., Stettinius, Wallace, Logan, George (2003). Corporate Governance : The McGraw-Hill Executive MBA Series, McGraw-Hill; 1st Edition.
- 5.World Bank. (1999).Corporate Governance: A Framework for Implementation

中文文獻：

- 1.美國 COSO 委員會(2013，10 月)。COSO 內部控制-整體架構(王怡心、楊安文編審)，中華民國內部稽核協會。(原著出版年：2013 年 5 月)
- 2.財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會(2010，10 月)。公司治理系列叢書 2 台灣公司治理，財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會。
- 3.IAIS(2011，10 月 01 日)。INSURANCE CORE PRINCIPLES,STANDARDS, GUIDANCE AND ASSESSMENTMETHODOLOGY 保險核心原則、準則、指導及評估方法。
- 4.林淑芸,金旻姍(2015,6 月 16 日)。美國 COSO 內部控制相關報告之介紹，證券暨期貨月刊，第三十三卷第六期
- 5.闕廷諭,許峰睿,陳育成(2014)。公司經營績效之探討：考慮公司治理與股權結構的影響，商學學報，第 22 期，PP.67-86

(專題研討會與出版之學位論文)

- 1.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。

- 2.王淑芬(2008)。公司治理、經營績效與機構投資人持股關聯性之研究-以金融控股公司為例，銘傳大學管理學院高階經理碩士學程碩士論文。
- 3.許品晨(2013)。內部控制缺失與經營績效相關性之研究—以本國商業銀行為例，國立台北大學會計學系碩士班碩士論文。
- 4.康維玲(2013)。內部控制缺失、公司治理與銀行經營績效關聯性之實證研究—以我國銀行為例，中國科技大學企業管理研究所碩士論文。
- 5.黃素娥(2009)。董監事結構、內部控制制度與盈餘管理之關聯性探討，國立中正大學會計與資訊科技研究所碩士論文。
- 6.陳成宗(2012)。公司治理與內部控制缺失關聯性研究—以上市銀行業為例，國立中正大學高階主管管理碩士在職專班碩士論文。
- 7.陳音佑(2014)。股權結構、董事會組成與內部控制缺失對台灣銀行業經營績效之影響，銘傳大學企業學系碩士在職專班碩士論文。
- 8.鄭杰(2018)。臺灣上市櫃金融保險業之公司治理與經營績效之研究，國立台北商業大學財務金融所碩士班碩士論文。

(網頁)

- 1.中華公司治理協會(2002)。什麼是公司治理，2020年11月26日，取自中華公司治理協會協會簡介：https://www.cga.org.tw/f_1_01_company_govern.aspx
- 2.金融監督管理委員會(2020)。金管會近年來對保險業裁罰必要性之說明，2020年10月13日，取自金融監督管理委員會公告資訊新聞稿：https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news_view.jsp&dataserno=202010130004&toolsflag=Y&dtable=News
- 3.金融監督管理委員會(2020)。新光人壽保險股份有限公司辦理有價證券投資業務違反保險法令裁罰案，2020年11月06日，取自金融監督管理委員會公告資訊新聞稿：https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news_view.jsp&dataserno=202009150012&aplistdn=ou=news,ou=multisite,ou=chinese,ou=ap_root,o=fsc,c=tw&dtable=News

附錄表一產險相關性分析

	DOS	IND	DOSR	MSR	FBSR	MMSR	LPSR	DOC	IDC	MC	ICPN	ICR	ICP
DOS	1												
IND	-0.544**	1											
DOSR	-0.521**	-0.119	1										
MSR	0.608**	-0.151	-0.568**	1									
FBSR	-0.153	0.515**	-0.577**	-0.047	1								
MMSR	-0.110	0.543**	-0.736**	0.155	0.859**	1							
LPSR	-0.579**	0.001	0.891**	-0.729**	-0.299*	-0.527**	1						
DOC	-0.003	0.024	-0.008	-0.055	-0.078	-0.127	-0.012	1					
IDC	-0.104	-0.081	0.208	-0.175	-0.185	-0.214	0.122	0.341*	1				
MC	-0.096	-0.025	0.110	-0.030	-0.031	-0.102	0.090	0.229	-0.063	1			
ICPN	0.097	-0.128	-0.019	0.080	-0.133	-0.027	-0.062	-0.070	-0.032	-0.127	1		
ICR	0.104	-0.159	0.014	0.022	-0.136	-0.060	-0.006	-0.049	0.010	-0.120	0.958**	1	
ICP	0.099	-0.159	0.018	0.021	-0.140	-0.062	-0.004	-0.058	0.000	-0.121	0.954**	0.998**	1

附錄表二 壽險相關性分析

	DOS	IND	DOSR	MSR	FBSR	MMSR	LPSR	DOC	IDC	MC	ICPN	ICR	ICP
DOS	1												
IND	-0.564**	1											
DOSR	0.423**	-0.429**	1										
MSR	-0.323*	0.297*	-0.615**	1									
FBSR	-0.402**	0.401**	-0.793**	0.912**	1								
MSSR	-0.349*	-0.118	-0.241	0.142	0.187	1							
LPSR	0.412**	-0.419**	0.996**	-0.549**	-0.736**	-0.240	1						
DOC	0.159	-0.107	0.146	-0.130	-0.118	-0.084	0.144	1					
IDC	-0.168	-0.001	0.186	-0.167	-0.153	-0.064	0.182	0.255	1				
MC	0.003	-0.008	-0.143	0.257	0.257	-0.050	-0.120	0.153	0.060	1			
ICPN	0.263	-0.002	0.119	0.020	-0.058	-0.134	0.125	0.043	-0.048	0.198	1		
ICR	0.288*	-0.005	0.102	0.078	-0.020	-0.132	0.111	-0.022	-0.105	0.110	0.947**	1	
ICP	0.363*	-0.110	0.212	-0.166	-0.199	-0.178	0.207	0.168	0.017	0.085	0.802**	0.812**	1

附錄表三 內部控制缺失與公司治理之模式分析

參數	ICPN(產險) (β 係數)	ICP(壽險) (β 係數)
DOS	0.026	0.285
IND	-0.111	0.091
R2	0.032	0.194
F 值	0.359	2.593
DOSR	-0.020	刪除
MSR	0.012	0.063
FBSR	-0.620	-0.214
MSSR	0.173	0.077
LPSR	0.141	0.189
R2	0.090	0.209
F 值	0.566	1.807
DOC	-0.046	0.095
IDC	-0.002	-0.054
MC	-0.121	0.147
R2	0.038	0.184
F 值	0.330	1.898