

# CEO Overconfidence and the Cost of Private Debt: Evidences from Bank Loan Contracting

經研碩一 R04323021 何海琪

## **1. What's the question of the paper?**

銀行一般在借錢給公司時，主要考慮的是這家公司的財務狀況，然後評估此家公司還錢的能力。但除了上述兩點，銀行是否也會將此公司 CEO 的個人特質(例如過度自信)納入考量?如果這確實會影響銀行借錢的決策，那麼又會如何影響?

## **2. Why should we care about it?**

過去研究發現過度自信的 CEO 有喜好投資的傾向，他們往往自認能找到好的投資計劃然後低估了投資的風險，而這造成投資過度的問題，相映的問題就是公司的違約風險提高以及銀行需要付出比較大的監督成本。另一方面，也有研究指出過度自信的 CEO 比較容易尋覓到好的投資機會，而這不但為公司帶來高收益，連帶也為銀行拓展了往後更多好的合作機會。因此，本篇論文主軸就是探討銀行如何在這兩者利弊得失之間做出選擇。

## **3. What's the author's answer?**

作者的結論是如果銀行能夠做好避險的措施，而且確定此企業或公司有好的成長機會，並且能在未來為銀行帶來更多商機，銀行就會願意放寬借貸標準借錢給此種高風險的公司，當然銀行也必須同時承擔與公司協商借貸標準可能蒙受的損失。簡言之，過度自信的企業或公司也許才是銀行理想的借款對象。

## **4. How did the author get there?**

作者先建立一個公司和銀行間跨期的模型，求解出最適的借貸契約，然後推導出過度自信公司有較低利差的條件以及銀行對不同借款者的借款標準，最後再以數家公司的實證資料進行迴歸分析 CEO 過度自信的特質和(1)銀行貸款利差(2)下跌保障(3)有明確成長機會的公司(4)總體條件(5)銀行未來福利(6)銀行借款條件的關係，以及使用 2SLS 的方法來處理可能產生的內生性問題。

### 常用符號整理

$r_f$  : risk-free interest rate.

$R_N$  : The return of a normal growth project.

$R_G$  : The return of a good growth project.

$\gamma$  : The probability of the return on a good growth project.

$R_R$  : The banks' required return for lending one dollar, the risk-free return.

$\eta$  : The probability of a firm having a growth project.

$g_{OC}$  : The probability of an overconfident firm having a growth project if the project is good.

$g_{NOC}$  : The probability of a non-overconfident firm having a growth project if the project is good.

$p$  : The probability that non-overconfident firms choose a normal project.

$\delta$  : The reducing probability that they choose a normal project.

$\beta$  : The advantage in growth opportunities over the non-overconfident CEO.

$S$  : The loan spread that the firm pays.

$C$  : The value of collateral that the bank can receive if the firm defaults.

$T$  : The dead-weight loss.

$d$  : A variable whose value is  $\delta$  or  $0$ .

$I_c$  : A indicator variable for  $C$ 's value.

$V_F$  : The payoffs for firms at date 1.

$V_B$  : The payoffs for banks at date 1.

$y$  : A side benefit to the lending bank if the firm's return is  $R_G$ .

### 實際應用的例子

有許多學者一直在研究 2008 金融海嘯的原因，其中一項重要的因素就是 CEO 是否過度自信。有研究指出過度自信的 CEO 通常會有容易依賴信評機構做出之評比的傾向，因此當時在金融資產證券化非常盛行的期間，某些公司因此買了很多由次級房貸包裝而成的高評級資產基礎證券以及受益憑證，所以在金融風暴爆發時，那些公司因而遭受相當大的損失。如果當時那些 CEO 不是那麼過度自信，多方參酌購買金融衍生性商品的風險，也許就不會讓企業在金融海嘯中承受巨大的損失。因此，CEO 的過度自信確實是值得大家審慎待之的特質。