



以 IFRS 為基礎的中國會計準則對資訊環境的影響[†]

林美鳳^{a*} 金成隆^b 謝佳純^c

^a彰化師範大學會計系助理教授

^b政治大學會計系教授

^c安侯國際財務顧問股份有限公司高級顧問師

摘要

本研究以中國證券市場為研究對象，探討強制採用以 IFRS 為基礎的中國會計準則（IFRS-based China Accounting Standards，簡稱 ICAS）對資訊環境的影響。實證結果顯示，在強制採用 ICAS 後，不論是公開資訊和私有資訊的精確度都下降，亦即中國僅是形式上採用 ICAS，並未實質的改善資訊環境。本研究也發現，在考量中國特殊特性下，強制採用 ICAS 後國有企業在 ICAS 實施後，公開資訊精確度比非國有企業佳；股權集中度愈高的公司，其私有資訊和整體資訊精確度較高；相較於僅發行 A 股的公司而言，同時發行以境外投資人為主之股票的公司，其私有資訊精確度較高。但法律成熟度，並沒有影響 ICAS 實施對於資訊環境的影響。整體而言，本研究提供了進一步證據，支持 IFRS 的成效受到實行國家的機制背景與報導誘因影響的說法。

關鍵詞：國際財務報導準則、中國會計準則、資訊環境

1. 前言

隨著國際化與全球化時代的來臨，近幾年全球各地會計準則產生巨大變革—與國際財務報導準則（International Financial Reporting Standards，簡稱 IFRS）接軌。資誠聯合會計師事務所 (2009) 指出自歐盟 2005 年強制採用 IFRS 編製財務報表以來，全球目前已超過 110 個國家可以選擇性或強制性採用 IFRS 做為該國的會計準則。2011 年以後，加拿大、韓國等國亦陸續採用 IFRS，預期採用的國家將達到 150 國。目前，全球前 10 大資本市場（美國、日本、加拿大、英國、西班牙、法國、德國、瑞士、香港、澳洲）中，僅剩美國與日本尚未決定是否採用 IFRS，國際會計準則已成為全球會計的共通語言。而亞洲新崛起的重要經濟體—中國，在經濟快速發展擴張下，中國境內公

[†] 作者非常感謝兩位匿名審查委員、本刊前主編吳清在教授及 2012 會計理論與實務研討會評論人的評論與建議。

* 通訊作者，電子郵件：linmf@cc.ncue.edu.tw

司到海外資本市場籌資時，卻因中國會計準則與審計品質不被信任，導致中國企業的交易成本及財務報表編製成本上升，因此中國財政部於 2006 年 2 月 15 日發布了新的企業會計準則（IFRS-based China Accounting Standards，簡稱 ICAS）和審計準則體系，宣示中國會計準則與 IFRS 趨同 (convergence)，但仍保有中國特色，並於 2007 年 1 月 1 日強制性實施，希望提升公司財務報表透明度及可比較性，使國際資本市場對中國企業財報品質的信任增加、降低中國企業的經營成本。但一般「自願性」採用 IFRS 的公司，是進行成本效益評估後才決定採用。根據國外企業的轉換經驗，約需 2 至 3 年的時間才能達到採用 IFRS 的效益（涂清淵 2009）。因此，中國證券市場全面強制採用 ICAS，究竟對於資訊環境是否能有效改善，仍為一實證性的問題，也是本研究欲探究之處。

IFRS 具有「提升透明度」及「增加可比較性」二個目標，期望能提升財務報導的品質，進而使投資人受益。但 IFRS 的制訂機構 IASB 缺乏獨立性（杜榮瑞、顏信輝與陳琬瑜 2004；潘上永與金健文 2006），而且在制訂 IFRS 時，未考慮到落後及新興國家在政治、經濟發展與已開發國家的差異，以及開發中和未開發國家並未具備公允價值的評估環境等問題（吳碧娥 2008）。所以目前有關採用 IFRS 的相關研究結果呈現兩極化的現象。例如：Christensen, Lee, and Walker (2008) 以德國為樣本，其研究結果顯示採用 IFRS 後，公司盈餘管理情形減少，使財務報表品質提升；但 Ahmed, Neel, and Wang (2010) 則指出國家強制採用 IFRS 後，公司可能以盈餘管理等方式降低盈餘波動之影響，導致財務報表品質下降。Ball (2006) 認為採用 IFRS 後，公司的權益資金成本會降低，但 Daske, Hail, Leuz, and Verdi (2008) 的實證結果卻顯示採用 IFRS 後，公司權益資金成本上升。Ashbaugh and Pincus (2001) 指出採用 IFRS 後，公司資訊透明度提升，進而改善資訊環境；但 Byard, Li, and Yu (2011) 指出強制採用 IFRS 對分析師的資訊環境沒有顯著的改變，當國內原會計準則與 IFRS 差異大時，僅有國家的執法機制強才能改善國內分析師的資訊環境。

造成上述研究結果不一致的主要原因是各國政治、法律及文化上的差異。若要強制使經營環境不同的經濟體適用共同的會計準則，則預期採用 IFRS 所產生的相關效益將需要政府及專業人士的配合及法律制度配合才能達成（杜榮瑞等 2004；Daske et al. 2008; Li 2010; Kaymaz and Karaibrahimoglu 2011）。若缺乏政府支持、相關人員對會計準則的瞭解程度不足（公司內部編製者、查核者、學術界）、公司內部系統及各部門無法支援配合、或會計準則的強制執行侵蝕相關者的利益等，則報表編製者對新會計準則的執行力必然降低，IFRS 實施將只會流於形式，不僅影響準則施行效益及轉換期間長短，也影響公司原本財務報表品質。Yang (2010) 指出採用 IFRS 能改善國家的資訊環境，尤其是國家屬於 (1) 習慣法系 (common law) (2) 股東保護政策較強 (3) 會計揭露評等較好以及 (4) 會計準則評等佳，則採用 IFRS 的效益更明顯。

由於過去文獻大多以多個國家或經濟發展達一定水準的國家來探討 IFRS 實施的影響 (Ashbaugh and Pincus 2001; Daske et al. 2008)，而新興國家的相關研究較缺乏，因此本研究欲以中國證券市場為樣本，探討屬於大陸法系、股東保護政策較弱及資訊揭露評等較差的國家，強制採用 ICAS 是否能改善公司資訊環境。不同於習慣法系國家，大陸法系 (civil/code law) 國家常將會計準則視為國家法律之一，需透過立法機關制訂會計

準則（杜榮瑞等 2004），容易受政府政策干預，導致會計準則較不具彈性，難適應環境的變遷。中國政府希望藉由與 IFRS 趨同，改善公司資訊環境，提升國際競爭力，並於 2007 年 1 月 1 日正式實施 ICAS，究竟實施 ICAS 後，公司資訊環境是否改善，此為本研究欲探討之問題。另外，相較於一般歐美國家，中國上市公司存在一些特殊市場特徵 - 國有企業為主、股權高度集中、證券市場之股票類型投資者不同¹、各省份法律環境存在差異等。因此，本研究也一併探討此四種中國市場特徵對於公司資訊環境之影響，並進一步探討這些市場特徵是否影響 ICAS 的實施成效。

實證結果發現，實施 ICAS 後，(1) 整體而言，不論公開資訊和私有資訊的精確性都降低，顯示 ICAS 的實施並沒有改善資訊環境。(2) 雖然資訊環境變差，但國有企業公開資訊精確度降低的程度較非國有企業小，或許是在規劃經濟體制下的政府執行力較強，國有企業要以身作則，因此整體資訊揭露品質較非國有企業佳。(3) 股權愈集中的公司其私有資訊和整體資訊精確度下降情況較小，顯示在經濟發展的競爭下，公司第一大股東會選擇改善資訊揭露品質以提升公司價值，進而提升公司權益價值，符合利益收斂假說。(4) 同時發行 A 股和境外投資股的公司，相較於僅單純發行 A 股的公司，私有資訊精確度下降情況較小。另外，也發現各省份法律環境並沒有顯著影響到 ICAS 的實施成效。

本研究對於相關文獻有所貢獻，(1) 在會計準則與 IFRS 的文獻具有貢獻：目前有關 ICAS 的研究多只針對公允價值的價值攸關性（e.g., 王樾 2011; Zeng, Guo, Yang, and Xiong 2012）和公允價值的實施對盈餘管理的影響（He, Wong, and Young 2012）進行研究，本研究則在討論中國實施 ICAS 對於資訊環境的影響。研究結果發現實施 ICAS 後，資訊環境並沒有因此改善，政府強制實施只是讓公司在形式上符合強制性揭露標準，但資訊精確性降低。另外，不同於 Ball, Robin, and Wu (2003) 採用跨國比較，中國資本市場本身即存在許多特殊特徵，可供進一步探討這些市場特徵對於 ICAS 實施資訊揭露的誘因效果。本研究結果顯示國有企業、股權愈集中的公司，以及同時發行境外股的公司，在 ICAS 實施後資訊精確性下降程度較小，此一研究結果也提供 Chen, Sun, and Wang (2002) 的相關推論之證據，中國雖然企圖採用 ICAS 以提高財務報表品質，提升國家競爭力，但實施 ICAS 後，整體資訊環境並未獲得改善，只有在同時發行境外投資股的公司，或股權較集中，資訊環境才有可能提升²。然而本研究結果與 Yang (2010) 不

¹ A 股主要投資人為境內法人或個人；B 股、H 股及海外上市股主要投資人為境外法人或個人（後續稱為境外投資股）。

² 過去研究也發現即使在普通法系國家所採用的會計準則一般被視為品質較好，但財務報導品質卻不一定較好（Ball et al. 2003），原因在於市場對於高品質財務報導的需求以及政府干預、課稅和政治誘因等因素才是影響財務報導品質主要因素。而且同一國家即使遵從相同會計準則，盈餘品質也會有所差異，例如 Ball and Shivakumar (2005) 和 Burgstahler, Hail, and Leuz (2006) 分別以英國和歐盟國家的上市公司及非公開發行公司為樣本，因為此二地的非公開發行公司仍需與上市公司一樣遵從相同的會計準則，其研究結果發現非公開發行公司盈餘品質較低，主要是因為資本市場對於非公開發行公司和上市公司財務報表需求不同所致。Chen et al. (2002) 發現雖然中國政府從 1998 年起一直致力於降低中國會計準則與國際會計準則 (IAS) 的差異，但效果不彰，中國仍存在嚴重的盈餘管理，審計品質也仍差，其認為主要的原因就是缺乏適當的配套措施。這些研究皆顯示，即使是一套好品質的會計準則，其實施成效主要受到資本市場對報導需求以及政治誘因之影響。作者感謝審查委員對此研究貢獻之建議。

一致，Yang (2010) 是比較不同國家採用 IFRS 的影響，發現 IFRS 實施使公司的資訊揭露品質變好。由於 IFRS 為已開發國家所制定，對於開發中或新興市場的執行環境考慮較不周全，為了避免不同國家政治、法律、文化上的差異影響研究結果，本文只以單一新興市場—中國進行研究，中國是屬大陸法系、股東保護政策較弱及資訊揭露評等較差的國家，因此，本研究提供了進一步證據，支持 IFRS 的成效受到實行國家的機制背景與報導誘因影響的說法。(2) 過去文獻多在探討自願採用 IFRS 對於會計品質的影響 (e.g., Hung and Subramanyam 2007; Barth, Landsman, and Lang 2008)，然而為了避免自願採用的誘因不同對於研究結果造成之影響，本文僅探討全面性強制採用 ICAS 對資訊環境的影響，可減緩企業的自願性採用的誘因效果。

另外，本研究在政策和管理上的意涵為：(1) Ball et al. (2003) 指出要達到較高的財務報表品質，改變經理人員或會計師的誘因，比強制採用國際會計準則重要。由於各國在政治、法律及文化皆存在差異，中國政府若想藉由與 IFRS 趨同，強制所有上市公司採用 ICAS 達到提升國際競爭力的目的，應加強其它配套措施。例如：改善證券市場上的投資者結構，提高境外投資人的持股比重，發揮其對公司的監督效果，或是加強管理者自願揭露資訊的誘因，強化監管機制。(2) 由於我國法律體系、文化、公司特性皆與中國市場相似，且我國會計準則正面臨與 IFRS 接軌的時代，本研究不僅可以瞭解中國實施 ICAS 的成效外，也可藉此研究結果提供我國未來強制採用 IFRS 時，政府制定相關政策的一個參考指標，亦即在推動 IFRS 時，政府亦應加強其他配套措施，提高企業自願揭露誘因，並強化外資監督效果。

本文共分五節，第二節為文獻回顧並說明本研究欲探討的問題，第三節說明研究設計和變數衡量以及樣本選取，第四節為敘述性統計、實證結果與分析以及敏感性測試，最後則為結論與建議。

2. 文獻回顧與研究問題

2.1 國際財務報導準則 (IFRS) 的發展與影響

國際會計準則委員會 (International Accounting Standards Committee, 簡稱 IASC) 於 1973 年成立，旨在制定符合公眾利益之全球共通國際會計準則 (International Accounting Standards, 簡稱 IAS)。由於 IASC 屬於非營利的民間組織，對於各國沒有強制要求執行的權利 (潘上永與金健文 2006; Ball 2006)，各國政府會優先考量國內資本市場，自訂適合各國經濟環境之會計準則，因此 IASC 所制定之國際會計準則遲未被各國採用。IASC 於 2001 年改制為 IASB，其所制定之國際會計準則稱為 IFRS。IASB 深知，IFRS 要獲得國際認同，必須要有強勢國家率先採用，因此準則的制定優先考量發達資本市場的經營環境 (潘上永與金健文 2006)。

然而，在國際趨勢和成本效益的考量下，雖然已有許多國家紛紛採用 IFRS，但有關採用 IFRS 對不同個體 (例：企業、財報使用者、查核人員) 的影響，學術界尚存在許多的爭辯，目前大多數研究多在探討採用 IFRS 對資訊揭露、財報品質、及資本市場之影響。

在資訊揭露方面，支持 IFRS 者認為，在 IFRS 原則性的規範下，會增加資訊揭露，

進而改善資訊環境。Ashbaugh and Pincus (2001) 研究 1993 年已採用 IAS 的 13 個國家，結果顯示實施 IAS 使公司資訊透明度提升、分析師盈餘預測誤差下降。Yang (2010) 選擇已強制採用 IFRS 的 18 個國家與仍未採用 IFRS 的 12 個國家為樣本，結果顯示 IFRS 實施後，公司財務報表資訊揭露的情形較佳，資訊環境變好。但懷疑派則認為，在原則基礎下，IFRS 財務報導的複雜度提高，因此，公司需要投入大量成本發展新的資訊系統及進行員工訓練 (Dickinson and Liedtke 2004; Christensen et al. 2008)，反而會增加公司財務報表編製及揭露成本，降低公司資訊揭露的誘因。

在財務報表品質方面，支持 IFRS 者認為，IFRS 下會計衡量方法的應用較嚴格，能抑制管理者投機行為 (Ashbaugh and Pincus 2001)，改善財務報表品質。例如 Barth et al. (2008) 以 1994-2003 年間，可以選擇性採用 IAS 的 21 個國家為樣本，發現採用 IAS 的公司財務資訊的攸關性提高、盈餘管理減少，公司財務報表品質提升；而 Christensen et al. (2008) 也發現有誘因而自願性選擇採用 IFRS 的德國上市公司，其盈餘管理情形變少、損失及時認列，公司財務報表品質提升；但懷疑派認為，在 IFRS 原則性的規範下，財務報表編製過程中極需專業判斷，公司的營運狀況及報導誘因決定其如何運用大量的裁量空間，可能引起管理者投機的行為 (Ahmed et al. 2010; Kaymaz and Karaibrahimoglu 2011)，反而無法改善公司財務報表品質。例如 Ball et al. (2003) 指出香港、馬來西亞、新加坡及泰國 4 個國家的公司其財務報導的需求、誘因是來自於政治因素而非市場投資人，公司缺乏揭露誘因導致其採用 IFRS 後財務報表品質仍未提升。Ahmed et al. (2010) 研究 2002-2007 年間已強制採用 IFRS 的國家與未強制採用 IFRS 的國家，結果指出公司強制採用 IFRS 後，並未及時認列損失、可能以盈餘管理等方式（例：盈餘平穩化、增加應計數）降低盈餘波動之影響，導致財務報表品質不佳。

在資本市場方面，支持 IFRS 者認為，一致性的會計準則，增加公司間財務報表可比較性，對內提升公司管理效率、對外降低資金成本。Ball (2006) 認為公司採用 IFRS 後的資訊揭露品質提高，會降低投資人持股風險，故公司的權益資金成本下降、股價上升且資本市場的流動性增加。但另有一派認為，採用 IFRS 後，僅有在執法機制及股東保護政策強的國家中，才可達到採用 IFRS 的目的，進而減少資金成本及提升資本市場流動性。例如 Daske et al. (2008) 研究結果顯示採用 IFRS 後，公司權益資金成本上升，而資本市場的流動性僅有在國家執法機制強的情形下才有提升；而 Li (2010) 也發現 18 個歐盟國家中，僅有當國家執法機制強時，強制採用 IFRS 才會增加財務資訊揭露及財務報表的可比較性，進而減少資金成本。

根據前述研究不論在資訊揭露方面、財務報表品質或資本市場方面的探討，皆與資訊環境攸關。然而過去文獻大部分針對普通法系、股東保護政策強或資訊揭露評等佳的國家，探討其採用 IFRS 在各方面的影響，但結果並不一致。很少文獻針對大陸法系、股東保護政策弱或資訊揭露評等差的國家，探討採用 IFRS 的影響為何。另外，現有的文獻大多是採用跨國研究比較或是自願與非自願採用公司的比較，這樣的研究設計可能隱含著各國制度、法律環境本身的差異，或自願與非自願採用公司的誘因不同而影響研究結果。故本研究僅針對單一的中國市場進行研究，以中國政府規範企業從 2007 年強制採用 ICAS 的年度做為劃分基礎，第一個問題是要探討全面性強制採用 ICAS 對資訊環境的影響。

2.2 中國新企業會計準則之變革與影響

在證券市場及經濟發展下，中國企業要提升國際競爭力，必須建立與國際趨同的會計準則體系（劉玉廷 2009）。因此，中國財政部會計準則委員會於 2005 年 2 月開始研究如何在 IFRS 基礎下，依中國特殊經營環境做適當修正，編製符合中國國情且與國際趨同的新企業會計準則，即 ICAS（劉玉廷 2009；He et al. 2012）。Yu and Qu (2009) 指出在考量中國過渡性經濟體的特徵後，IFRS 與 ICAS 存在適當的差異是合理的。2005 年 11 月 8 日，中國財政部會計準則委員會與 IASB 簽署聯合聲明，確認 ICAS 與 IFRS 實現實質性趨同（劉玉廷 2009）。另外，ICAS 也獲得歐盟認可，中國企業在歐盟市場中，依照 ICAS 編制的財務報表與 IFRS 具有同等效力。

2006 年 2 月所發佈的新企業會計準則包括 1 項基本準則與 38 項具體準則，在 38 項具體準則中，除了對原有的 16 項準則進行修訂之外，其餘的 22 項準則均為新增，包括石油天然氣開採、減值準備、投資性房地產、生物資產、分部報告、企業年金基金和股份支付等眾多細則，其規範的交易和事項的內容較舊準則全面。新舊會計準則最主要的變革有：(1) 新會計準則對計量屬性做了重大調整，不再強調以歷史成本為基礎，全面引入公允價值和現值等計量屬性，在金融工具、投資性房地產、生物資產、股份支付、非貨幣資產交換、債務重組、企業合併等準則中採用了公允價值的概念和計量方法（吳伯凡 2006；湯一梅 2006；崔仙玉 2007；楊敏靈與楊繼紅 2008）。(2) 新會計準則對於上市公司的信息揭露也提出了更高的要求。除了在基本準則中，增加了財務報告，所謂財務會計報告包括會計報表及其附註和其他應當在財務報告中揭露的相關信息和資料。因此，在各號公報有關揭露的要求都更為具體和明確，例如在金融工具方面，新準則從單一的表外揭露轉為表內列示與表外揭露並行，另外，對於確定金融工具公允價值所採用的方法也應該在附註中予以揭露（楊敏靈與楊繼紅 2008）。

在新準則之下，企業財務報告不僅只對企業內部經濟問題進行揭露，對於外部經濟活動、對社會和環境的影響也要進行揭露，所以可見新會計準則對信息揭露的要求較高，勢必會影響到企業的資訊環境。舉例而言，新增的分部報告要求上市公司分別根據業務的性質揭露業務分部報告和地區分部報告，並將其中的一種分部報告作為主要報告形式，另一種分部報告作為次要報告形式，對於主要報告形式，企業需要揭露分部收入、費用、損益、分部資產總額和分部負債總額等信息；次要報告中則要揭露分部收入和資產等資訊，且對於各分部間的轉移交易，轉移價格的確定基礎及變更情況，也要予以揭露（湯一梅 2006）。因此，此一公報的實施，對於證券投資者和證券分析人員，將可以藉由分部報告揭露的訊息中，了解企業的業務模式，在建立盈餘預測時，能更準確的預測。

由於公允價值的導入是 ICAS 的重要變革之一，但 Peng and Bewley (2010) 具體比較 ICAS 採用公允價值的程度是否與 IFRS 的規定有差異，主要目的是要了解在新興市場採用 IFRS 下的公允價值是否合理與可行，但結果發現 ICAS 中只有金融資產的公允價值的規定與 IFRS 的規定較一致，其他非金融性長期資產則有很大差異，所以 Peng and Bewley (2010) 認為中國想要藉由實施 ICAS 與 IFRS 趨同而獲得效益將無法實現。然而也有實證結果指出，實施 ICAS 後，金融資產公允價值具有價值攸關性，亦即公允價值的變動對於股票報酬具有增額的解釋力（Zeng et al. 2012；王樾 2011）。雖然採用

公允價值可以提供投資者較攸關的資訊，但卻也帶來非意圖的後果，He et al. (2012) 研究發現中國強制實施 ICAS，使得管理者可以利用公允價值評價的金融資產進行盈餘管理，而此種與公允價值有關的盈餘管理活動在制度環境較差和公司治理機制較差的公司更為嚴重。

此外，新準則更強調公司的會計政策需反映企業的經濟實質，並賦予企業很大的調整會計政策的權力（湯一梅 2006），且許多新會計制度需要進行判斷的規定，即使再完善的制度也無法杜絕上市公司發布虛假訊息或利潤操縱的可能性，而大陸的各項相關法律法規制度和監管制度尚不完善，中小企業信用意識淡薄（王喜玲 2009），在缺乏有效的監督下，即使新準則實施要求更多的資訊揭露，但資訊揭露的品質是否可靠，仍待觀察。例如 Chen et al. (2002) 即發現中國政府雖然努力在降低中國會計制度與國際會計準則 (IAS) 的差異，但是因為缺乏配套工具，審計品質較差，盈餘管理的情況仍嚴重。

2.3 資訊環境

2.3.1 資訊環境的定義與衡量

每一公司的資訊都是由公開訊息與私有訊息所構成 (Botosan, Plumlee, and Xie 2004)，公開訊息是指公司藉由各種公開媒介（例：財務報告、網路、法人說明會、新聞媒體或報章雜誌）將公司營運情況傳遞給市場投資人；私有訊息則是基於社交關係、公司營運或同業競爭考量私下傳遞給特定人。所謂資訊環境包括資訊量與資訊品質，但因為資訊品質和資訊量無法藉由直接觀察投資者所取得的資訊來衡量，因此，過去研究都以專業投資人—分析師的角度來衡量投資者資訊環境。Barron, Kim, Lim, and Stevens (1998) 利用可觀察的所有分析師的平均盈餘預測誤差及離散程度建立模型（後續稱之為 BKLS 模型），用以衡量公司整體公開資訊及私有資訊的精確性，目前有許多文獻也以 BKLS 模型做為公司資訊環境的衡量（例如 Irani and Karamanou 2003; Botosan et al. 2004; Mohanram and Sunder 2006; Han, Kang, and Lobo 2008）。因此，本研究也以 BKLS 模型作為公司資訊環境的衡量。

2.3.2 資訊環境的經濟後果

公司資訊揭露的多寡會影響一般投資人對分析師提供盈餘預測的需求及分析師盈餘預測的意願，就需求面而言，投資人可能視分析師為資訊提供者 (information provider) 或資訊中介者 (information intermediaries)，投資人對分析師角色定位的不同會影響投資人對分析師提供盈餘預測的需求 (Lang and Lundholm 1996)。如果投資人視分析師為資訊提供者，IFRS 原則性基礎下，公司較會增加資訊揭露，提升財務報表透明度，分析師的資訊優勢消失，投資人對分析師的需求會下降，導致分析師預測人數減少、分析師的價值降低。然而，視分析師為資訊中介者的投資者認為雖然公司增加資訊揭露使投資人可取得的資訊數量增加，但公司資訊揭露品質不一，若資本市場參與者未具備專業知識及能力時，則可能無法從龐雜的公開資訊中判斷出有用的資訊做為投資決策之依據。因此，即使公司採用 IFRS 後增加資訊揭露，投資人對分析師的需求仍然存在，因此分析師預測人數及分析師的價值不會因此減少。另外，就供給面而言，

若公司資訊揭露數量愈多，分析師進行盈餘預測時有較多的參考資訊，不需花費額外的時間蒐集私有資訊，盈餘預測的困難度降低，提升分析師盈餘預測的意願 (Lang and Lundholm 1996)，反之，則會降低分析師盈餘預測意願。

然而公開資訊與私有資訊之間的關係，究竟是具替代性或互補性？替代性觀點是指高品質的公開資訊會取代私有資訊，因而將降低私有資訊的搜尋 (Verrecchia 1982)。在此情況下，分析師所擁有的資訊優勢將不存在，分析師的價值也隨之降低。互補性觀點是指公開資訊品質提升會引發資訊使用者將高品質的公開資訊進一步衍生或是探索私有資訊，因而提升私有資訊品質 (Kim and Verrecchia 1997)。投資人將公開資訊與個人所擁有的資訊結合後所產生新的私有訊息即為互補關係的概念。在此情況下，雖然公司增加資訊揭露可能降低分析師的價值，但分析師可以將公開資訊與個人專業知識結合，產生新的私有訊息，反而提升分析師的價值。目前實證結果大多支持互補看法 (e.g. Barron, Byard, and Kim 2002)。

若公司管理階層將所有資訊公開揭露予所有分析師，分析師有足夠、一致的參考資訊進行盈餘預測且不需要再花費額外的時間蒐集私有資訊，則個別分析師盈餘預測誤差及離散程度會降低。由於中國上市公司重視社會網絡及政治連結 (Ball et al. 2003; Piotroski and Wong 2012)，公司管理階層也可能因為與分析師的友好關係或為了引導分析師的盈餘預測，而私下提供公司相關資訊（即私有資訊）給個別分析師，使資本市場上不同分析師間所擁有的私有資訊程度不一致，導致分析師間盈餘預測離散程度增加。

2.3.3 制度變革對資訊環境的影響

制度變革是否會影響到資訊環境？根據過去之研究，美國 SEC 為降低企業將價值攸關資訊僅選擇性揭露給特定分析師或機構投資人，使得一般投資者陷於資訊不對稱的不利地位，因此通過公平揭露法案 (Regulation Fair Disclosure, FD)，規定當企業向特定人揭露重大未公開訊息時，應向一般投資大眾公開該訊息。然而，FD 對於資訊環境之影響如何，實證結果並未獲得一致，例如 Heflin, Subramanyam, and Zhang (2003) 研究指出 FD 實施後盈餘宣告前的資訊效率改善，而且自願性揭露的次數增加。但 Mohanram and Sunder (2006) 以 BKLS 模型探討 FD 實施對公司整體資訊環境的影響，研究結果顯示，在 FD 實施後，公司發佈至市場的資訊的品質及數量下降，分析師需要花費更多時間蒐集私有資訊進行盈餘預測來提升其盈餘預測的準確度，分析師預測人數減少且會轉而關注在 FD 前較少分析師進行盈餘預測的公司。

此外，針對強制採用 IFRS 對分析師盈餘預測的影響，Byard et al. (2011) 認為相較於國內原本會計準則，一致性的會計準則 (IFRS) 或許不是最佳選擇，可能無法傳遞出符合公司真實情況的資訊，反而使分析師盈餘預測誤差變大。Byard et al. (2011) 以 20 個歐盟國家為樣本，發現當國內原會計準則與 IFRS 差異大時，僅有國家的執法機制強或公司揭露誘因強（成長機會多、股權分散、審計品質高）時，IFRS 實施才可以改善資訊環境，降低分析師盈餘預測誤差及離散程度。然而，Yang (2010) 指出在 IFRS 原則性的規範下，公司財務報表資訊揭露的情形增加（尤其是國家法律體制係屬普通法系、股東保護政策強、會計揭露評等好的國家），分析師進行盈餘預測時擁有較多的公開資訊，但分析師在同儕壓力下，為保有競爭優勢，做出更準確之盈餘預測，會花費更

多時間去蒐集、處理、分析公司所揭露的公開資訊，與個人知識互補，產生更多私有資訊。當分析師所擁有的私有資訊品質及數量不一致且所使用的預測模型不同時，可能導致分析師的盈餘預測離散程度變大 (Lang and Lundholm 1996)。所以 ICAS 的實施，對於中國資訊環境的影響為何，仍為一實證性之問題。

2.4 中國市場特徵對資訊環境的影響

中國從計劃經濟體制向市場經濟體制進行改革已歷經 30 多年，但隨著對外改革開放、經濟及國際貿易快速發展，中國政府致力發展證券市場，並未實質上使國有企業資產私有化，反而加強政府控制市場資源分配的能力，產生股權結構分置、國家持股比重高、股權結構集中、市場分割問題。因此，本研究以下分別針對 4 項中國市場特徵 (1) 國有企業為主 (2) 股權高度集中 (3) 股票市場區隔 (4) 各省份法律環境差異對資訊環境的影響進行探討。

2.4.1 國有企業對資訊環境的影響

中國政府雖然推行股份制來達到透過資本市場進行籌資的目的，卻仍希望可以保持國家的主導地位以及對公司擁有控制權，因而形成上市公司的股份同時存在已流通股（即社會公眾股）及未流通股（包含國家股、法人股、職工股與轉配股）之股權結構分置情形，僅允許部份股權流通在外，大部分公司主要股份性質為未流通國家股，屬國有企業（官月緞與陳麗雯 2007），國家為實際控制人。但中國目前尚為一過渡性經濟體的國家，政府的力量往往能夠支配資本市場的發展 (McMillan 1997)、控制媒體 (Xiao 2010; Piotroski and Wong 2012)、抑制壞消息的傳播 (Ball et al. 2003)，因此政府對於國有企業常有特殊對待，影響國有企業資訊揭露的情形。國有企業較有誘因及機會進行盈餘管理、窗飾財務報表以提高上市機會 (Aharony, Lee, and Wong 2000)，但上市後績效明顯下降 (Wang, Xu, and Zhu 2001)，影響投資人利益，顯示國有企業的資訊環境較差。另外，國有企業社會網絡 (social networks) 及政治連結 (political connections) 良好，通常能在國家協助下獲得足夠的營運資金，國有企業破產機率低 (Wang, Wong, and Xia 2008; Piotroski and Wong 2012)，因此，國有企業主動揭露資訊予資本市場、金融機構以籌措資金的壓力較低，導致資訊環境較差。中國境內投資人、債權人也常以公司社會網絡及政治連結的優劣做為投資決策之考量 (Ball et al. 2003; Piotroski and Wong 2012)，對公司揭露相關資訊的需求較低。由此可見，國有企業提供資訊予資本市場的誘因低且資本市場對國有股的資訊需求也較低，形成已流通股與未流通股間資訊不對稱的情形。

中國政府於 2007 年 1 月 1 日起，強制上市公司採用 ICAS 編製財務報表，希望藉由增加財務透明度及可比較性來改善公司資訊環境，吸引外資進入及降低跨國市場的經營成本。規劃經濟體制下的中國政府，其監督管理能力較強 (Chen, Firth, and Xu 2009; Piotroski and Wong 2012)，制度的落實效果較佳。因此，強制採用 ICAS 後，國有企業可能因為政府欲以身作則、政治介入，改善國有企業的資訊環境。因此，本研究第二個問題是探討在中國市場中，強制採用 ICAS 後，國有企業與非國有企業對資訊環境的影響是否不同。

2.4.2 所有權結構對資訊環境的影響

過去有許多文獻探討所有權結構與公司價值的關係 (Jensen and Meckling 1976; Demsetz 1983; Morck, Shleifer, and Vishny 1988; Bai, Liu, Lu, Song, and Zhang 2003; Chen et al. 2009)，研究結果可以分別從利益收斂假說 (convergence-of-interest hypothesis) 及利益掠奪假說 (entrenchment hypothesis) 二個面向探討。

中國上市公司的實際控制人大部分為國家，政府直接指派董事會及管理階層來介入、參與公司實際經營（官月緞與陳麗雯 2007），而 Chen et al. (2009) 也指出中國上市公司存在股權高度集中的現象，第一大股東的持股比例遠超過第二大股東的持股比例。因此，在所有權與經營權結合且股權高度集中的情況下，中國上市公司的價值取決於大股東控制權與現金流量權偏離的程度。當大股東控制權與現金流量權偏離的程度很小，在利益收斂假說下 (Morck et al. 1988; Chen et al. 2009)，公司營運決策結果的好壞會直接影響到大股東的利益，因此，大股東在董事會決定公司相關營運決策時，會以公司價值最大化為考量，利益與公司及其他股東一致。換言之，公司管理當局較有誘因、壓力增加資訊揭露、改善公司的資訊環境，增加公司價值。

但在利益掠奪假說下 (Morck et al. 1988; Bai et al. 2003)，大股東可能為了鞏固地位 (Demsetz 1983) 或自身利益，利用金字塔結構或交叉持股方式，以最少資金取得公司高度控制權，造成大股東控制權與現金流量權偏離 (La Porta, Lopez-de-Silanes, and Shleifer 1999; Jiang and Habib 2010)。在此情況下，公司價值減損對大股東利益的傷害很小，大股東可能以自身利益最大化為考量而產生逆選擇或利用各種方式掏空公司資產 (tunneling)，侵占其他股東的權益、減損公司價值。Christensen et al. (2008) 的研究結果顯示股權結構愈集中的公司缺乏採用 IFRS 的誘因，導致財務報表品質不佳、公司資訊環境較差。

綜觀上述，所有權結構對公司價值的影響取決於大股東的持股動機及目的，也間接影響公司資訊揭露的情形。因此，本研究第三個問題是以股權集中度（第一大股東持股比例）做為所有權結構的替代衡量變數，強制採用 ICAS 後，股權集中度對資訊環境的影響是否不同。

2.4.3 股票市場區隔對資訊環境的影響

中國政府為了避免外資對於剛起步的證券市場造成衝擊，設立以外幣交易的 B 股市場供境外投資人投資（官月緞與陳麗雯 2007），因此，已流通的社會公眾股，依主要投資者及上市地點不同，可進一步區分為 A 股、B 股、H 股及海外上市股，其中 A 股的主要投資者為中國境內法人或個人；B 股、H 股及海外上市股的主要投資者為中國境外法人或個人³，形成同一上市公司因投資主體不同而產生 A、B 股並存的市場區隔現象 (Aharony et al. 2000)。實施 ICAS 前，中國證券法令規定發行 A 股的公司，需依據中國會計準則編製財務報表，但若同時發行 B 股的公司，尚需要依據國際會計準則 (IAS) 為基礎編製會計報表（陳彩稚、李書行與蔡璧徽 2006），因此，實施 ICAS 對於

³ A 股為在中國註冊、上市的普通股票，即內資股；B 股為在中國註冊、上市的特種股票，即外資股；H 股為在中國註冊、在香港上市的股票；海外上市股為在中國註冊、在海外上市之股票，依股票掛牌上市地不同，而有不同名稱。在紐約掛牌上市者為 N 股；在新加坡掛牌上市者為 S 股；在倫敦掛牌上市者為 L 股。

僅發行 A 股和有發行境外投資股的公司，實施效益或許不用。

此外，中國境內與境外投資人對資訊需求程度不同，且不同國家對資訊揭露的要求也不同，因此，不同類型股票對資訊環境的影響會不同。Lee and Valero (2010) 指出發行 American Depositary Receipts (ADRs) 的公司，因為美國證券市場的資訊揭露要求程度較高且法律規範完善，故其分析師預測人數較多且分析師盈餘預測的離散程度較低，整體資訊環境較佳。其中，發行 ADRs 的公司若是來自於新興市場、股東保護政策較弱的國家（如大陸法系、法治程度較低）、或是欲透過證券市場進行籌資時，資訊環境改善的程度更大。因此，若發行 A 股的公司同時發行 B 股、H 股或海外上市股，其主要投資人為境外法人或個人，公司較有誘因增加資訊揭露，改善公司資訊環境。故本研究第四個問題是要探討單純發行 A 股的公司與發行 A 股且同時發行 B 股、H 股或海外上市股的公司，其資訊環境是否不同。並進一步考量強制採用 ICAS 後，單純發行 A 股的公司與有發行境外投資股的公司，其資訊環境是否不同。

2.4.4 各省份法律環境差異對資訊環境的影響

地理因素（趙俊倫 2010）及國家政策制度因素（耿曙 2002）也是導致中國市場存在市場分割現象的原因之一。中國面積幅員廣大，各地區自然資源不同，影響其經濟發展，法律發展程度也不相同（樊綱、王小魯與朱恆鵬 2009）。例如中國政府劃分之六大地理區⁴中，華東地區及中南地區的經濟發展程度較高（趙俊倫 2010）。80 年代改革開放後，中國政府接受「涓滴效應 (trickle-down effect)」（政府發展特定地區，未來已開發的沿海地區財富、資源將透過市場機制回饋至開發較少的內陸地區），採取「傾斜政策」，因此中央政府給予沿海地區優惠政策，吸引外資進入，使沿海地區經濟發展快速（耿曙 2002）。

然而，中國各省份地區經濟發展程度不同可能影響其法律制度的發展（樊綱等 2009）。目前中國政府的法律制度的改革，落後於經濟改革許多 (McMillan 1997)，且中國尚為一過渡性經濟體，缺乏較好的法律環境 (Johnson, Mcmillan, and Woodruff 2002)，無法有效地對於控制股東剝削小股東的行為進行約制，公司管理階層較容易進行違法的行為。Wang et al. (2008) 的研究結果指出法律環境較差的地區，對於財務報導或是審計品質的要求較低，因而會影響到財務報導的品質。公司與投資人之間資訊不對稱的情形較嚴重，分析師盈餘預測的困難度較大，影響企業整體及個別分析師的資訊環境。因此，考量市場分割下中國各省份地區經濟發展程度不同產生的法律環境差異，本研究第五個問題是要探討各省份法律環境差異對資訊環境的影響是否不同。並進一步考量強制採用 ICAS 後，各省份法律環境差異對資訊環境的影響是否不同。

3. 研究方法

3.1 資訊環境的衡量

本研究使用 Barron et al. (1998) 所提出的 BKLS 模型來衡量企業資訊環境。BKLS

⁴ 中國政府劃分之六大地理區分別為華東（山東、江蘇、上海、浙江、福建、安徽、江西）、中南（河南、湖北、湖南、廣東、廣西、海南）、華北（北京、天津、河北、山西、內蒙古）、東北（黑龍江、吉林、遼寧）、西北（新疆、寧夏、陝西、甘肅、青海）及西南（西藏、重慶、四川、貴州、雲南）。

模型的優點是利用可觀察的變數，如分析師平均盈餘預測誤差的平方 (SE_{it}) 及盈餘預測離散程度 (D_{it})，衡量投資者所擁有的公開 (h_{it}) 及私有資訊 (s_{it}) 的精確程度。其模型發展如下：

$$SE_{it} = (EPS_{it} - \overline{FEPS}_{it})^2 \quad (1)$$

$$D_{it} = \frac{\sum_{j=1}^N (FEPS_{ijt} - \overline{FEPS}_{it})^2}{N_{it} - 1} \quad (2)$$

$$h_{it} = \frac{SE_{it} - D_{it} / N_{it}}{[(SE_{it} - D_{it} / N_{it}) + D_{it}]^2} \quad (3)$$

$$s_{it} = \frac{D_{it}}{[(SE_{it} - D_{it} / N_{it}) + D_{it}]^2} \quad (4)$$

$$All_{it} = h_{it} + s_{it} \quad (5)$$

其中 SE_{it} 為分析師平均盈餘預測誤差的平方，即 i 公司 t 年度期末的實際每股盈餘 (EPS_{it}) 與 i 公司 t 年度的所有分析師盈餘預測平均數 (\overline{FEPS}_{it}) 之差異的平方，代表分析師進行盈餘預測時，因為公開或私有資訊的不確定性所造成的預測誤差。若所有分析師盈餘預測平均數與公司實際每股盈餘的差異大，表示分析師擁有的公開或私有資訊的不確定性高，導致最後所有分析師盈餘預測平均數與公司實際每股盈餘差異較大； D_{it} 為 i 公司 t 年度第 j 位分析師盈餘預測數 ($FEPS_{ijt}$) 與 i 公司 t 年度的所有分析師盈餘預測平均數 (\overline{FEPS}_{it}) 之變異程度，亦即分析師盈餘預測的離散程度，可以反映出分析師預測 i 公司 t 年度時所擁有的私有資訊程度不同， N_{it} 為 i 公司 t 年度分析師預測人數。若個別分析師盈餘預測數與所有分析師盈餘預測平均數的差異愈大，表示此分析師進行盈餘預測時除了公開資訊外，還擁有私有資訊，導致其盈餘預測數與市場上分析師平均盈餘預測數有較大的差異。

h_{it} 代表公開資訊精確性，亦即公開資訊占所有資訊的比例，由於分析師平均盈餘預測誤差 (SE_{it}) 所衡量的資訊不確定性包含公開資訊及私有資訊的不確定性，其私有資訊的不確定性會隨著分析師預測人數 (N_{it}) 增加而下降，因此將私有資訊的不確定性 (D_{it}/N_{it}) 排除後，即為公開資訊的衡量； s_{it} 代表私有資訊精確性，亦即私有資訊占所有資訊的比例，以個別分析師盈餘預測數與所有分析師盈餘預測平均數之變異程度衡量之；公司所有資訊環境 (All_{it}) 為公開資訊及私有資訊加總 ($h_{it} + s_{it}$)。

BKLS 模型的主要概念是利用分析師平均盈餘預測誤差 (SE_{it}) 及盈餘預測離散程度 (D_{it}) 區分資訊類型，因為需要計算分析師間盈餘預測的平均數及變異數，故本研究在樣本篩選的過程中，要求 i 公司 t 年度的分析師預測人數 (N_{it}) 至少要有三人。另外，當分析師所擁有的資訊不確定性很小（即平均預測誤差 (SE_{it}) 極小），而分析師間私有資訊程度有顯著不同（即預測數離散程度 (D_{it}) 很大）時，公開資訊 (h_{it}) 很有可能為負值，導致資訊環境的衡量會有負數的情況。因此，當公開資訊 (h_{it}) 為負數時，本研究以 0

取代之 (Gu 2004)，表示不存在公開資訊。由於樣本中公司所有資訊環境 (All_{it})、公開資訊 (h_{it}) 及私有資訊 (s_{it}) 的原始資料型態呈現高度偏態且離散程度極大，故本研究進一步將原始資料取自然對數，減少資料變異程度過大對研究結果的影響。受限於部分樣本公開資訊 (h_{it}) 及私有資訊 (s_{it}) 數值為 0，原始資料無法轉換，故先將公開資訊 (h_{it})、私有資訊 (s_{it}) 及所有資訊 (All_{it}) 數值加 1 平移後，再取自然對數。轉換後公司公開資訊、私有資訊及所有資訊環境分別以 *COMMON*、*PRIVATE* 及 *TOTAL* 表示。

$$COMMON_{it} = \log(h_{it}+1) \quad (6)$$

$$PRIVATE_{it} = \log(s_{it}+1) \quad (7)$$

$$TOTAL_{it} = \log(All_{it}+1) \quad (8)$$

3.2 實證模型和變數定義

本研究以下列迴歸式檢驗採用 ICAS 後，對資訊環境的影響，以及各個中國市場特徵的影響：

$$\begin{aligned} INFORMATION_{it} = & \beta_0 + \beta_1 ICAS_{it} + \beta_2 SOE_{it} + \beta_3 ICAS_{it} \times SOE_{it} + \beta_4 SHI_{it} + \beta_5 ICAS_{it} \times SHI_{it} \\ & + \beta_6 BHF_{it} + \beta_7 ICAS_{it} \times BHF_{it} + \beta_8 LAW_{it} + \beta_9 ICAS_{it} \times LAW_{it} + \beta_{10} SPLIT_{it} \\ & + \beta_{11} SIZE_{it} + \beta_{12} MTB_{it} + \beta_{13} INVEST_{it} + \beta_{14} LEV_{it} + \beta_{15} LOSS_{it} + \beta_{16} AGE_{it} \\ & + \beta_{17} RETVOL_{it-1} + \beta_{18} ROEVOL_{i(t-1-t-3)} + \beta_k REG_dummy \\ & + \beta_r IND_dummy + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (9)$$

其中，應變數 *INFORMATION* 為前述公開資訊 (*COMMON*)、私有資訊 (*PRIVATE*) 或整體資訊 (*TOTAL*) 精確性之一。

其餘變數說明於 3.2.1：

3.2.1 主要變數

1. 實施 ICAS 虛擬變數 (*ICAS*)

中國自 2007 年開始採用 ICAS，故樣本期間為 2007 年（含）以後設為 1，其餘為 0。相較於大部分國家的原始國內會計準則，IFRS 原則基礎下，公司會揭露更多的財務報導資訊 (Ashbaugh and Pincus 2001)。Byard et al. (2011) 指出，強制採用 IFRS 後，公司會揭露更多資訊，使公開資訊及私有資訊增加，提升公司整體的資訊環境。但 Yang (2010) 的研究顯示，採用 IFRS 後，若國家屬於普通法系、股東保護政策強、會計揭露及會計準則評等佳，公司公開資訊及私有資訊增加的情形比其他國家更明顯。由於本研究以中國公司為樣本，其國家特性與前述不同，究竟全面採用 IFRS 為基礎之會計準則的影響為何，仍為一實證問題，故本研究對於全面採用 ICAS 後，公司資訊環境的變化情形不做預期。

2. 國有企業 (*SOE*)

以第一大股東股份性質做為判斷基礎，若 *i* 公司 *t* 年度期末第一大股東股份性質為國有股設為 1，其餘為 0。國有企業營運情況不佳時，政府有能力控制媒體，抑制壞消息的傳播 (Ball et al. 2003; Xiao 2010; Piotroski and Wong 2012)；國有企業也可以透過良

好的社會網絡及政治連結，從國家獲得足夠的營運資金，破產機率較低 (Piotroski and Wong 2012)。另外，中國境內投資人也常以公司社會網絡及政治連結的優劣做為投資決策之考量 (Ball et al. 2003; Piotroski and Wong 2012)，而非公司實際營運情形。由此可見，國有企業主動揭露資訊的誘因低且投資人對國有企業的資訊需求也較低，將使得分析師需要花費更多時間、成本，努力維持良好的政治關係以取得相關私有資訊進行盈餘預測 (Ball et al. 2003; Piotroski and Wong 2012)，政治連結的優劣將影響個別分析師所擁有的私有資訊程度，因此，本研究預期國有企業資訊環境較差。

3. 股權集中度 (*SHI*)

以 *i* 公司 *t* 年度期末第一大股東的持股比率衡量。股權集中度對於資訊環境之影響，存在兩派的想法，一為在利益掠奪假說下，公司股權愈集中，控制股東會基於自我利益有意圖去操縱或控制資訊的發佈 (陳冠宙、陳育成與陳雪如 2005)，因此分析師沒有足夠資訊進行盈餘預測，盈餘預測的困難度提高，或需要更多的努力去取得私有資訊，導致分析師盈餘預測誤差及離散程度變大 (Byard et al. 2011)；另一為在利益收斂假說下，控制股東認為自身利益與公司價值一致 (Jensen and Meckling 1976)，控制股東有誘因增加資訊揭露，提升公司價值。分析師可以擁有較多資訊進行盈餘預測，分析師的盈餘預測誤差及離散程度較小。究竟在中國市場中，股權集中度對資訊環境的影響為何，本文不做預期。

4. 同時發行境外投資股 (*BHF*)

衡量公司主要投資人是否有境外法人或個人，以 *i* 公司 *t* 年度發行 A 股的公司同時有發行 B 股、H 股或海外上市股票者設為 1，其餘為 0。相較於 A 股，B 股會計資訊的價值攸關性較高 (Sami and Zhou 2004)，且境外證券市場及投資人對公司資訊揭露要求程度較高 (Lee and Valero 2010)，使公司增加資訊揭露。故本研究預期，發行 A 股的公司，同時有發行在境外上市或以境外法人及個人投資為主的股票 (B 股、H 股或境外上市股票)，其資訊環境較佳。

5. 各省份法律環境差異 (*LAW*)

衡量不同地區法律制度的差異。以 *i* 公司 *t* 年度公司的市場化指數中「市場中介組織的發育和法律制度環境」的分數衡量。中國各省份地區經濟發展程度不同可能影響其法律制度的發展 (樊綱等 2009)。法律環境較差的地區，對於財務報導或審計品質的要求較低，進而影響到財務報導品質 (Wang et al. 2008)。故本研究預期公司設在法律環境較佳的地區，其資訊環境較佳。此一變數資料取自樊綱等 (2009) 的中國市場化指數，在研究期間中，受限於資料可取得年度僅至 2007 年且 Wang et al. (2008) 指出每年度各省份市場化指數改變幅度不大，因此延用 Wang et al. (2008) 的做法，樣本期間為 2002-2006 年各省份的法律環境分數全數採用 2002 年；樣本期間為 2007-2010 年全數採用 2007 年的分數。

另外，為檢定國有企業、股權集中度高低、同時有境外投資股的公司及各省份法律制度環境的差異，在實施 ICAS 後對資訊環境的影響，納入 *SOE*、*SHI*、*BHF* 及 *LAW* 與 ICAS 的交乘項變數分別以 $ICAS \times SOE$ 、 $ICAS \times SHI$ 、 $ICAS \times BHF$ 及 $ICAS \times LAW$ 表示。

3.2.2 一般控制變數

1. 公司規模 (SIZE)

以 i 公司 t 年底公司股東權益市值取自然對數衡量。對於規模較大的公司，新聞媒體或報章雜誌常會有較多的關注及報導；市場投資人會以較嚴格的角度評估，使大公司的訴訟風險及成本較高。因此，大公司願意揭露較多的資訊 (Leung and Srinidhi 2006; Yang 2010)，分析師進行盈餘預測時能有較多的參考資訊且取得之公開資訊較一致，盈餘預測誤差及離散程度較小 (Ashbaugh and Pincus 2001; Leung and Srinidhi 2006)。故本研究預期大公司資訊環境較佳。

2. 成長機會 (MTB)

以 i 公司 t 年度期末股東權益市值除以股東權益帳面值衡量。市場投資人對於成長型公司的盈餘容易有樂觀預期，因此，當公司產生負的未預期盈餘時，投資人反應在股價的程度也較大 (Skinner and Sloan 2002)。因此，成長型公司有誘因提供較正確的資訊給投資人做決策判斷 (Yang 2010)，但成長型公司的未來前景不確定性程度較大，會有較多裁決性投資機會，進一步影響公司資訊環境，故本研究針對成長型公司對資訊環境的影響不做預期。

3. 長期股權投資比重 (INVEST)

以 i 公司 t 年度期末權益法之長期股權投資帳面值除以總資產衡量。採權益法的長期股權投資比重愈大的上市公司，複雜的投資關係使管理當局與投資人間產生嚴重的資訊不對稱，財務透明度愈低 (林有志與曾乾豪 2007)。分析師缺乏足夠、正確資訊進行盈餘預測時，盈餘預測誤差及預測離散程度較大，故本研究預期上市公司採權益法的長期股權投資比重愈大，其資訊環境愈差。

4. 負債比率 (LEV)

以 i 公司 t 年度期末負債總額除以資產總額衡量。負債比率是衡量公司財務狀況的指標之一。負債比率愈高，代表公司營運資金來源以舉債為主、營運及違約風險較高，債權人會要求較高的報酬率，導致公司負債資金成本較高 (葉京怡 2010)。因此，公司會選擇增加揭露相關資訊，消除債權人的疑慮，降低負債資金成本 (Sengupta 1998)，分析師進行盈餘預測時也會有較多參考資訊。預期負債比率愈高的公司，其資訊環境較佳。

5. 去年盈餘虧損 (LOSS)

i 公司 t 年度期初盈餘為負時 $LOSS$ 設為 1，其餘為 0。當公司去年盈餘表現不佳時，管理當局大部分會保持沉默或進行盈餘管理，使得資訊揭露品質較差 (Yang 2010)，故本研究預期去年盈餘為負值的公司，其資訊環境較差。

6. 上市年數 (AGE)

以公司上市年度與預測截止日年度的差異年數衡量。吳啟銘 (1998) 指出外資機構投資人考量風險及資訊取得程度後，偏好持有上市年數較久之個股。設立愈久的公司，其所屬產業特性可能較成熟，公司較能捕捉產業基本波動，資訊不確定性低 (Zhang 2006)，且投資人可在市場中取得的資訊愈多 (Barry and Brown 1985)，使分析師盈餘預測困難度降低。本研究預期公司上市年數愈長，資訊環境愈佳。

7. 股票報酬率的波動程度 (*RETVOL*)

以 *i* 公司 *t*-1 年度 12 個月股票月報酬率的標準差衡量股票報酬的波動程度。公司股票報酬率波動程度愈大，表示公司未來營運不確定性較高，公司較難提供精確的資訊，使分析師預測的困難程度提高，導致分析師盈餘預測誤差或離散程度較大 (Fang and Yasuda 2004; Chang, Cho, and Shin 2007)。Yang (2010) 也指出，公司股票報酬率波動程度愈大，公司揭露的資訊品質較差。故本研究預期股票報酬率波動程度愈大的公司，其資訊環境愈差。

8. 股東權益報酬率的波動程度 (*ROEVOL*)

以 *i* 公司過去三年 (*t*-1 年度至 *t*-3 年度) 股東權益報酬率的標準差衡量。公司股東權益報酬率波動程度愈大，表示公司營運情形不穩定，未來盈餘不確定性程度大，公司相關財務資訊的可靠度較低，導致分析師盈餘預測困難度提高。且在此情況下，分析師蒐集資訊的成本較高，缺乏誘因努力蒐集資訊，導致分析師盈餘預測誤差或離散程度會較大 (Lang and Lundholm 1996)。Yang (2010) 也指出，公司股東權益報酬率波動程度愈大，公司揭露的資訊品質較差。故本研究預期股東權益報酬率波動程度愈大的公司，其資訊環境愈差。

9. 產業因素 (*IND_dummy*)

不同產業的法令規範程度不同，會影響公司資訊揭露的情形，導致資訊環境不同。Brown (1997) 指出，分析師盈餘預測誤差及離散程度會隨著產業而有所不同。故本研究控制產業因素對資訊環境的影響，於迴歸式中加入各產業的虛擬變數。

3.2.3 中國市場相關控制變數

1. 股權分置改革 (*SPLIT*)

樣本期間為 2005 (含) 年以後，*SPLIT* 設為 1，否則為 0。中國於 2005 年正式啟動股權分置改革，使流通股東增加，對公司營運、財務資訊的需求提升，提升公司資訊揭露意願，改善資訊環境 (Jiang and Habib 2010)，使分析師擁有較多資訊進行盈餘預測。為控制股權分置改革對資訊環境之影響，本研究加入此一虛擬變數，預期中國實施股權分置改革後，企業資訊環境較好。

2. 地區因素 (*REG_dummy*)

依公司註冊地址，劃分公司所屬經濟區域，加入地區虛擬變數。80 年代改革開放後，中國經濟發展重心主要集中在東部沿海地區 (耿曙 2002)。王小魯 (2001) 將中國各省區市場化程度總體排序以東部沿海地區的市場化程度較高，西部地區較低。郭振雄與何怡澄 (2009) 的研究也顯示東部地區的財務資訊揭露數量及品質皆高於其他地區。另外，機制環境較差的地區對於財務報導或審計品質的要求較低 (Wang et al. 2008)，因而影響財務報告品質。由於中國區域的經濟發展程度會影響資訊揭露情形，故本研究控制地區因素對資訊環境的影響。

3.3 樣本選取

本研究係以在中國上海及深圳交易所上市的 A 股公司為研究對象。中國於 2001 年 11 月 10 日加入 WTO，中國證券監督管理委員會認為面對經濟及資本市場全球化，中

國應該要加速會計準則國際化，故本研究以 2002-2010 年為研究期間。中國自 2007 年 1 月 1 日起，所有上市 A 股公司全面採用 ICAS，故 2001-2006 年為採用 ICAS 前的期間；2007-2010 年則為強制採用 ICAS 後的期間。

本研究所需資料主要取自於 CSMAR 資料庫和 TEJ 資料庫，並搭配人工蒐集加以計算而得。企業資訊環境的資料篩選，首先以分析師預測資料為主，再依研究設計及限制，排除下列因素：(1) 分析師資料有遺漏值之公司；(2) 分析師預測期間之長短會影響其盈餘預測之準確性及離散程度，故將分析師盈餘預測期間大於 365 天之觀察值，予以刪除；(3) 分析師針對同一公司同一年度可能發佈多次盈餘預測，本研究以最後一筆盈餘預測為基準，其餘予以刪除；(4) 公司整體資訊環境的衡量是藉由計算分析師間盈餘預測的平均數與變異數，故將同一公司同一年度分析師預測人數少於 3 人之觀察值，予以刪除；(5) 排除性質、規範特殊之金融保險業。最後刪除研究所需變數有缺漏的觀察值。

經由上述之樣本篩選過程，本研究最終樣本為 966 家公司 (firms)，3,085 個公司 - 年度 (firm-years) 觀察值，詳表 1 Panel A 所示。Panel B 為各年度樣本分配情形，表中顯示樣本有逐年增加的趨勢，主要原因是 (1) 中國證券分析發展起步較晚，早期分析師盈餘預測的情形並不普遍。(2) 分析師盈餘預測資料起自於 2001 年，而樣本中的分析師預測人數至少 3 人。另外，TEJ 中國資料庫中的股價資訊收錄自 2000 年起，而本研究股票報酬率波動程度的計算是使用去年度 12 個月的股票月報酬率，若分析師針對新上市公司進行上市當年度的盈餘預測，此樣本將會被刪除，導致早期樣本數較少。

表 1. 樣本選取和年度分配彙總表

Panel A: 樣本篩選		
	Firms	Firm-years
原始分析師盈餘預測	1,958	12,597
減：分析師盈餘預測資料有遺漏值	63	1,335
分析師預測期間大於 365 天	0	0
分析師發佈多次預測	3	4,425
分析師預測人數少於 3 位	475	2,846
金融保險業	38	144
TEJ 資料庫中資料遺漏值	413	762
最終樣本	966	3,085
Panel B: 各年度之樣本分配表		
年度	樣本數	占總樣本數百分比
2002	2	0.07 %
2003	55	1.78 %
2004	87	2.82 %
2005	294	9.53 %

2006	289	9.37 %
2007	361	11.70 %
2008	543	17.60 %
2009	657	21.30 %
2010	797	25.83 %
合計	3,085	100.00 %

4. 實證結果與分析

4.1 敘述性統計分析

各變數之敘述性統計彙總於表 2。表中顯示公司私有資訊精確性 (*PRIVATE*) 較公開資訊精確性 (*COMMON*) 佳。49.04% 的公司其第一大控制股東為政府單位 (*SOE*)，顯示本研究樣本有半數為國有企業；另外，公司第一大股東持股比率平均為 40.19%，顯示中國上市公司股權集中的情形很普遍；有 12.51% 的公司發行 A 股且同時發行境外投資股 (*BHF*)；中國各省份法律環境發展程度的平均分數為 8.07 分⁵。

綜合上述，可發現中國各省份經濟發展程度不同影響其法律環境優劣，上市公司以國有企業居多、股權高度集中、同時發行境外投資股的公司比率低，在缺乏外部監督機制下，公開資訊揭露的誘因及需求低，公司仍以提供私有資訊予特定人為主，可能影響資訊環境。

表 2. 敘述性統計 (N=3,085 firm-years)

變數	平均數	中位數	標準差	最小值	最大值
<i>COMMON</i>	2.6391	2.5746	1.9691	0.0000	7.3116
<i>PRIVATE</i>	3.3041	3.1840	2.0944	0.0148	8.6715
<i>TOTAL</i>	4.0970	4.0428	1.8636	0.3953	8.7037
<i>ICAS</i>	0.7643	1.0000	0.4245	0.0000	1.0000
<i>SOE</i>	0.4904	0.0000	0.5000	0.0000	1.0000
<i>SHI</i>	40.1944	40.3400	15.7785	9.6000	75.9000
<i>BHF</i>	0.1251	0.0000	0.3309	0.0000	1.0000
<i>LAW</i>	8.0716	7.3700	3.8823	2.3300	16.6100
<i>SPLIT</i>	0.9533	1.0000	0.2110	0.0000	1.0000
<i>SIZE</i>	15.7890	15.6950	1.0804	13.7089	18.9243
<i>MTB</i>	3.9388	3.1775	2.8115	0.7429	14.6437

⁵ 以上海市 16.61 分最佳（東部地區），雲南省（西部地區）2.33 分最差。

<i>INVEST</i>	0.0404	0.0145	0.0648	0.0000	0.3593
<i>LEV</i>	0.4880	0.4985	0.1838	0.0786	0.8567
<i>LOSS</i>	0.0240	0.0000	0.1530	0.0000	1.0000
<i>AGE</i>	7.9190	8.0000	4.4153	1.0000	17.0000
<i>RETVOL</i>	16.6597	14.6035	11.1392	5.0602	85.0754
<i>ROEVOL</i>	0.0558	0.0354	0.0677	0.0024	0.4565

^a *COMMON*= 公開資訊；*PRIVATE*= 私有資訊；*TOTAL*= 所有資訊環境；*ICAS*= 採用 ICAS 虛擬變數；*SOE*= 公司第一大股東股份性質是否為國有股；*SHI*= 公司第一大股東持股比率；*BHF*= 發行 A 股公司同時發行以境外法人或個人投資之股票；*LAW*= 各省份法律環境；*SPLIT*= 實施股權分置改革之虛擬變數；*SIZE*= 公司規模；*MTB*= 成長機會；*INVEST*= 採權益法之長期股權投資比重；*LEV*= 負債比率；*LOSS*= 公司去年盈餘虧損之虛擬變數；*AGE*= 上市年數；*RETVOL*= 去年 12 個月股票報酬率的波動程度；*ROEVOL*= 過去三年度股東權益報酬率的波動程度。

^b 採用 winsorized 之統計方法，將觀察值小於 1% 及大於 99% 的極端值分別以各變數之 1% 及 99% 替代。

4.2 採用 ICAS 前後，變數差異檢定分析

本研究欲探討在中國市場中，強制採用 ICAS（2007 年 1 月 1 日）對資訊環境的影響。因此首先針對各變數強制採用 ICAS 前後變化進行分析，列示於表 3。表中顯示中國強制採用 ICAS 後，公司之公開資訊 (*COMMON*)、私有資訊 (*PRIVATE*) 及所有資訊 (*TOTAL*) 精確性的平均數皆呈現下降趨勢且差異皆達到顯著 ($p < 0.01$)，私有資訊精確度下降幅度大於公開資訊，顯示在未控制其他因素下，中國強制採用 ICAS 後，企業資訊環境變差。

另外，表中也顯示在未控制其他因素下，中國實施 ICAS 後，國有企業 (*SOE*) 的比重下降；股權集中度 (*SHI*) 及各省份的法律環境 (*LAW*) 皆有所改善；而同時發行以境外投資人為主之股票 (*BHF*) 其平均數減少，是因為境外投資人持股之公司雖有增加，但增加幅度小於上市公司增加幅度所致⁶，所以在報表編製成本節省下，企業較願意發行以境外投資人為主要投資者的股票。中國實施 ICAS 後，公司規模 (*SIZE*) 增加（股東權益市值的平均數由人民幣 4,352,235 仟元上升至人民幣 8,402,165 仟元）；成長機會 (*MTB*) 增加；採權益法的長期股權投資比重 (*INVEST*) 平均減少 1.26% 且皆達到顯著差異 ($p < 0.01$)。然而，上市公司負債比率平均 (*LEV*) 增加 1.79%、去年為損失 (*LOSS*) 的情形平均增加 1.33%、過去 12 個月股票報酬率之波動程度 (*RETVOL*) 及前三年股東權益報酬率之波動程度 (*ROEVOL*) 變大且差異皆達顯著 ($p < 0.05$)，或許是因為中國強制實施 ICAS 後，一致性的會計準則，使管理當局較無法進行盈餘管理；且公平價值會計的適用，損失、利益及時認列將導致報酬率的波動程度變大。

⁶ 分子（有發行以境外投資人為主之公司 - 年度個數）在 ICAS 實施後，有呈現上升的現象，由 126 個上升至 260 個公司 - 年度，但分母（各組中所有樣本個數）在 2007 年以後分析師進行盈餘預測的公司 - 年度大幅提升（從 727 個上升至 2,358 個公司 - 年度）。

表 3. 強制採用 ICAS 前後，各變數之差異檢定

	Pre-ICAS(N=727)		Post-ICAS(N=2,358)		平均數 差異
	平均數	標準差	平均數	標準差	
<i>COMMON</i>	3.0190	2.2031	2.5220	1.8762	-0.4970***
<i>PRIVATE</i>	3.9063	2.1432	3.1184	2.0441	-0.7879***
<i>TOTAL</i>	4.7411	1.8259	3.8985	1.8302	-0.8426***
<i>SOE</i>	0.6754	0.4686	0.4334	0.4957	-0.2420***
<i>SHI</i>	43.0128	16.3343	39.3254	15.5036	-3.6874***
<i>BHF</i>	0.1733	0.3788	0.1103	0.3133	-0.0630***
<i>LAW</i>	5.6790	2.5512	8.8093	3.9251	3.1303***
<i>SPLIT</i>	0.8019	0.3988	1.0000	0.0000	0.1981***
<i>SIZE</i>	15.2862	1.0361	15.9440	1.0462	0.6578***
<i>MTB</i>	2.5555	1.6749	4.3652	2.9507	1.8097***
<i>INVEST</i>	0.0501	0.0736	0.0375	0.0616	-0.0126***
<i>LEV</i>	0.4743	0.1800	0.4922	0.1848	0.0179**
<i>LOSS</i>	0.0138	0.1166	0.0271	0.1625	0.0133**
<i>AGE</i>	6.3645	3.5296	8.3982	4.5492	2.0337***
<i>RETVOL</i>	10.7057	6.2760	18.4955	11.6583	7.7898***
<i>ROEVOL</i>	0.0435	0.0547	0.0595	0.0708	0.0160***

^a 變數定義參照表 2。

^b Pre-ICAS 是「採用 ICAS 前」，樣本期間為 2002-2006；Post-ICAS 是「採用 ICAS 後」，樣本期間為 2007-2010。
N 代表各組的樣本數。平均數差異為「Post-ICAS 平均數」減「Pre-ICAS 平均數」後的數值。

^c ***、**、* 分別表示 p 值達 1%、5% 和 10% 顯著水準。

4.3 股權分置改革、強制採用 ICAS 對資訊環境的影響

中國政府於 2005 年實施股權分置改革，使證券市場的流通股東增加，提升監督機制及投資人對資訊的需求；並於 2007 年強制採用 ICAS，原則性規範準則下，公司預期會揭露較多資訊。由此可見，股權分置改革及 ICAS 採用皆可能影響資訊環境。因此，本研究進一步將樣本依年度區分為三個時期：2002-2004 年為股權分置前期、2005-2006 年為股權分置後期及 2007-2010 年為 ICAS 實施期，檢測股權分置改革及 ICAS 的採用對資訊環境的影響，結果列示於表 4。

表中顯示股權分置改革實施前後，*COMMON*、*PRIVATE* 及 *TOTAL* 的平均數差異皆未達顯著水準，表示股權分置改革對企業資訊環境的揭露品質並沒有影響。而採用 ICAS 後 *COMMON*、*PRIVATE* 及 *TOTAL* 的平均數差異皆顯著為負 ($P < 0.01$)，表示 ICAS 實施後，企業整體資訊環境變差。

表 4. 股權分置改革、強制採用 ICAS 對資訊環境的影響

	2002-2004 股權分置前	2005-2006 股權分置後	2007-2010 ICAS 實施後	平均數差異	
	(1)	(2)	(3)	(2)-(1)	(3)-(2)
	N=144	N=583	N=2,358		
<i>COMMON</i>	3.0197	3.0188	2.5220	-0.0009	-0.4968***
<i>PRIVATE</i>	3.8266	3.9260	3.1184	0.0994	-0.8076***
<i>TOTAL</i>	4.7083	4.7492	3.8985	0.0409	-0.8507***

^a *COMMON*= 公開資訊精確度；*PRIVATE*= 私有資訊精確度；*TOTAL*= 所有資訊精確度。

^b N 表示各組的樣本數。

^c*** 表示 p 值達 1% 顯著水準；** 表示 p 值達 5% 顯著水準；* 表示 p 值達 10% 顯著水準。

4.4 相關係數分析

各變數相關係數（未列表）顯示 *ICAS* 與 *COMMON*、*PRIVATE* 及 *TOTAL* 呈負相關且達顯著 ($P < 0.01$)，顯示在未控制其他因素，中國公司在 *ICAS* 實施後，其資訊精確度較差，亦即資訊揭露品質變差。而國有企業 (*SOE*) 與 *COMMON* 及 *TOTAL* 呈正向顯著 ($P < 0.05$)，顯示國有企業的資訊揭露品質較非國有企業佳（尤其是公開資訊）。股權集中程度 (*SHI*) 與依變數間皆未達顯著，初步顯示中國公司的股權集中程度與資訊精確度沒有顯著關係，有待進一步的檢測。同時發行境外投資股的公司 (*BHF*) 與 *PRIVATE* 及 *TOTAL* 皆顯著為正 ($P < 0.05$)，顯示有境外法人或個人投資的公司資訊環境較好。

4.5 多元迴歸結果分析

4.5.1 強制採用 ICAS 對資訊環境的影響。

表 5 為中國市場強制採用 *ICAS* 對資訊環境的影響之迴歸結果。結果顯示，在中國強制採用 *ICAS* 後，公司資訊環境變差，資訊精確度下降且私有資訊揭露品質下降幅度大於公開資訊（*ICAS* 與 *COMMON*、*PRIVATE* 及 *TOTAL* 係數分別為 -0.2857、-0.7684 及 -0.7008， $P < 0.01$ ），下降幅度約為平均數的 10.83%、23.26% 及 17.11%。本研究實證結果與 Yang (2010) 不一致，Yang (2010) 比較不同國家採用 IFRS 的影響，發現 IFRS 實施使公司的資訊揭露品質變好（尤其是私有資訊），因為分析師為了維持競爭優勢會更努力蒐集私有資訊。而本文以中國單一市場作為檢測，發現中國上市公司資訊精確性下降，顯示中國政府雖然強制公司採用 *ICAS* 提升資訊揭露情形，但公司並非成本效益考量後自願性採用，缺乏確實執行之誘因，僅是為了因應政府法令要求而形式上採用 *ICAS*，採用 *ICAS* 的預期效益恐難實現 (Ball et al. 2003; Christensen et al. 2008; Byard et al. 2011)。

在控制變數部分，大部分與預期相符，除了 *SIZE* 與 *COMMON* 呈負向顯著 ($P < 0.1$)，表示中國上市公司規模愈大，公開資訊精確性較低，與預期不符可能是因為中國上市公司經營模式重視社會網絡 (Piotroski and Wong 2012)，大公司的社會網絡通常較佳，不一定要透過資本市場籌得資金，因此資訊揭露的誘因較低。*LEV* 與 *COMMON*、

PRIVATE 及 *TOTAL* 皆呈負向顯著 ($P < 0.05$)，表示負債比率愈高的公司，企業資訊精確性較差。與預期不符的原因可能是負債比率愈高的公司，其財務槓桿度愈接近債權人所規定之借款合同限制，會影響公司籌措資金的能力，公司為了避免影響資金調度能力而不願意揭露財務相關資訊（陳冠宙等 2005）或進行盈餘管理（Yang 2010）或選擇資訊的揭露僅需符合法令規定最低標準使資訊揭露品質不佳。

表 5. 採用 ICAS 對資訊環境的影響

模型—	預期符號	COMMON			PRIVATE		TOTAL	
		VIF	係數	P 值	係數	P 值	係數	P 值
<i>Intercept</i>		NA	4.4988	<.0001***	3.5790	<.0001***	5.7658	<.0001***
<i>ICAS</i>	?	1.5792	-0.2857	0.0052***	-0.7684	<.0001***	-0.7008	<.0001***
<i>SPLIT</i>	+	1.2155	-0.0258	0.4431	0.1442	0.2218	0.0419	0.3989
<i>SIZE</i>	+	1.5271	-0.0551	0.0814*	0.0315	0.2220	-0.0452	0.1034
<i>MTB</i>	?	1.4278	0.0100	0.4940	0.0587	0.0001***	0.0484	0.0003***
<i>INVEST</i>	-	1.2056	0.1702	0.3854	0.0755	0.4508	0.2121	0.3445
<i>LEV</i>	+	1.4290	-0.9414	<.0001***	-0.9407	<.0001***	-0.9805	<.0001***
<i>LOSS</i>	-	1.1495	0.1345	0.2888	0.2644	0.1472	0.2742	0.1054
<i>AGE</i>	+	1.4582	-0.0028	0.3822	0.0093	0.1713	0.0112	0.0960*
<i>RETVOL</i>	-	1.2825	-0.0142	<.0001***	-0.0149	<.0001***	-0.0187	<.0001***
<i>ROEVOL</i>	-	1.1958	-2.7009	<.0001***	-2.9668	<.0001***	-3.3342	<.0001***
<i>REG_dummy</i>			YES		YES		YES	
<i>IND_dummy</i>			YES		YES		YES	
<i>F value</i>			6.45	<.0001***	10.16	<.0001***	15.16	<.0001***
<i>Adj R-Sq</i>			0.0551		0.0892		0.1316	

^a COMMON= 公開資訊；PRIVATE= 私有資訊；TOTAL= 所有資訊；ICAS= 樣本期間為 2007 年（含）以後，令為 1，否則為 0；SPLIT= 股權分置改革；SIZE= 公司規模；MTB= 成長機會；INVEST= 採權益法之長期股權投資比重；LEV= 負債比率；LOSS= 去年盈餘為虧損；AGE= 上市年數；RETVOL= 去年 12 個月股票報酬率的波動程度；ROEVOL= 過去三年度股東權益報酬率的波動程度。

^b YES 代表有控制地區 (REG_dummy) 及產業 (IND_dummy) 因素，但礙於篇幅，僅以 YES 表示。

^c 若變數有預期符號，則 p 值採用單尾檢定；反之，採用雙尾檢定。

^d *** 表示 p 值達 1% 顯著水準；** 表示 p 值達 5% 顯著水準；* 表示 p 值達 10% 顯著水準。

4.5.2 中國市場特徵對於 ICAS 實施效果之影響

本文接著探討中國市場特徵，包括國有企業 (SOE)、股權集中程度 (SHI)、同時發行境外投資股 (BHF) 及所屬省份法律環境 (LAW) 四個特徵，對於 ICAS 實施成效之影響。亦即在迴歸式中除了原有的 ICAS 變數外，再納入四個中國市場特徵變數，以及四個市場特徵變數與 ICAS 的交乘項，但若同時於迴歸式中納入所有變數，則多個變數存在共

線問題，為避免共線問題造成結果偏誤，本研究以不同迴歸式逐一檢測市場特徵變數對 ICAS 實施效果之影響，並進行自變數共線性分析，計算變異數膨脹因子 (*VIF*)，若 *VIF* 小於 10，表示無共線性之疑慮；若 *VIF* 大於 10 時，則進一步採用分組之方式進行檢定，以消除共線之問題。結果列示於表 6，限於篇幅，表中僅列示主要變數。

1. 國有企業 (*SOE*)

表 6 顯示，*SOE* 係數在 *PRIVATE* 及 *TOTAL* 迴歸係數顯著為負，表示 ICAS 實施前，國有企業 (*SOE*) 的資訊環境（尤其是私有資訊精確度）比非國有企業差。而 *ICAS*×*SOE* 的係數雖然為正但僅在 *TOTAL* 迴歸達到顯著，表示 ICAS 實施後雖然資訊精確性降低，但國有企業整體資訊精確性下降的幅度比非國有企業少。或許是隨著資訊取得來源多元化，ICAS 實施後，政府為了維持控制資訊的能力，會主動揭露更多資訊 (Xiao 2010)，且在中國的規劃經濟體制下，國家的監督管理能力較強 (Chen et al. 2009; Piotroski and Wong 2012)，制度的落實效果較佳，政府希望以身作則帶動其他企業確實執行 ICAS。

2. 股權集中度 (*SHI*)

至於股權集中度對於 ICAS 實施成效之影響顯示，*SHI* 在 *PRIVATE* 及 *TOTAL* 迴歸係數顯著為負，表示採用 ICAS 前，公司股權集中度愈高資訊環境較差（尤其是私有資訊）。而 *ICAS*×*SHI* 的係數除了 *COMMON* 不顯著外，在 *PRIVATE* 及 *TOTAL* 迴歸係數顯著為正，表示 ICAS 實施後，股權集中度愈高的公司，整體資訊環境下降的程度較小。

由於時間因素也會影響資訊環境且表 6 中 *ICAS*×*SHI* 的 *VIF* 大於 10 (*ICAS*×*SHI* 與 *ICAS* 的 Pearson 及 Spearman 相關係數分別為 0.7737 及 0.7400，未列表)，可能存在共線性過高的疑慮，故本研究進一步將樣本分成採用 ICAS 前 (2002-2006)、後 (2007-2010) 二群，分別檢定股權集中度對資訊環境之影響⁷ (未列表)。股權愈集中的公司在採用 ICAS 前，私有資訊精確性較差。在強制採用 ICAS 後，股權愈集中的公司其第一大股東會選擇提升公開資訊揭露品質，分群檢定結果皆大致與表 6 相符。

3. 發行 A 股且同時發行境外投資股的公司 (*BHF*)

另外表中也顯示，*ICAS* 的係數皆顯著為負，而 *BHF* 係數在各迴歸中都不顯著，但 *ICAS*×*BHF* 在 *PRIVATE* 及 *TOTAL* 皆達顯著為正，表示 ICAS 實施後，同時發行境外投資股的公司資訊環境比單純發行 A 股的公司好，資訊精確度下降的程度較小。表示境外投資人對公司資訊需求的程度較高，且強制執行 ICAS 後，中國會計準則與 IFRS 趨同，同時發行境外投資股的企業不需再編製二份財務報表，以節省之成本及時間致力於提升資訊揭露品質。

4. 各省份法律環境差異 (*LAW*)

最後各省份法律環境 (*LAW*) 之差異，是否影響 ICAS 實施成效？表中顯示 *LAW* 和 *ICAS*×*LAW* 的係數在 *COMMON*、*PRIVATE* 及 *TOTAL* 迴歸中皆不顯著，表示公司處於法律環境較好的省份，並沒有影響資訊環境好壞。

由於表 6 中 *LAW* 及 *ICAS*×*LAW* 的 *VIF* 大於 10 (*ICAS*×*LAW* 與 *ICAS*、*LAW* 的 Pearson 及 Spearman 相關係數分別為 0.7368、0.8498 及 0.7408、0.8155)，可能存在共

⁷ 分二群跑迴歸時，各自變數的 *VIF* 皆小於 10，已無共線之疑慮。

線性過高的疑慮，故本研究進一步將樣本分成 ICAS 實施前 (2002-2006)、後 (2007-2010) 二群，分別檢定法律環境對於資訊環境之影響（未列表）。結果仍與表 6 相同，並沒有顯著差異。

表 6. 各市場特徵變數對於 ICAS 實施成效之影響

		COMMON			PRIVATE		TOTAL	
	預期符號	VIF	係數	P 值	係數	P 值	係數	P 值
<i>Intercept</i>		NA	4.6480	<.0001***	3.7240	<.0001***	5.9678	<.0001***
<i>ICAS</i>	?	3.3406	-0.3591	0.0155**	-0.9361	<.0001***	-0.8886	<.0001***
<i>SOE</i>	-	5.1649	0.0299	0.4243	-0.2376	0.0733*	-0.2040	0.0756*
<i>ICAS</i> × <i>SOE</i>	?	5.6005	0.1960	0.2576	0.2613	0.1488	0.3303	0.0356**
<i>Intercept</i>		NA	4.8396	<.0001***	4.0804	<.0001***	6.2858	<.0001***
<i>ICAS</i>	?	8.0860	-0.6101	0.0083***	-1.3231	<.0001***	-1.2339	<.0001***
<i>SHI</i>	?	4.2905	-0.0033	0.4623	-0.0113	0.0168**	-0.0082	0.0450**
<i>ICAS</i> × <i>SHI</i>	?	10.0993	0.0082	0.1061	0.0135	0.0108**	0.0132	0.0041***
<i>Intercept</i>		NA	4.7616	<.0001***	3.8778	<.0001***	6.0746	<.0001***
<i>ICAS</i>	?	1.7558	-0.3238	0.0026***	-0.8080	<.0001***	-0.7364	<.0001***
<i>BHF</i>	+	3.5320	-0.1471	0.2262	-0.1462	0.2372	-0.1219	0.2462
<i>ICAS</i> × <i>BHF</i>	?	3.4137	0.3692	0.1073	0.3959	0.0981*	0.3759	0.0707*
<i>Intercept</i>		NA	4.2836	<.0001***	3.5756	<.0001***	5.6996	<.0001***
<i>ICAS</i>	?	6.7505	-0.2537	0.2296	-0.9757	<.0001***	-0.8219	<.0001***
<i>LAW</i>	+	10.7367	0.0262	0.1842	-0.0179	0.2785	-0.0020	0.4697
<i>ICAS</i> × <i>LAW</i>	?	19.8495	-0.0133	0.6616	0.0297	0.3465	0.0143	0.6033

^a 除了分別增加主要變數 *SOE*（公司第一大股東股份性質是否為國有股）及 *ICAS*×*SOE*（*ICAS* 實施與國有企業之交乘項）、或 *SHI*（公司第一大股東持股比率）及 *ICAS*×*SHI*（*ICAS* 實施與第一大股東持股比率之交乘項）、*BHF*（發行 A 股公司同時發行以境外法人或個人投資之股票）及 *ICAS*×*BHF*（*ICAS* 實施與發行 A 股且同時發行以境外法人或個人投資為主之公司的交乘項）、*LAW*（各省份法律環境差異）及 *ICAS*×*LAW*（*ICAS* 實施與各省份法律環境差異之交乘項）變數外，其餘變數與表 5 一致，限於篇幅，僅列出主要變數

^b 若變數有預期符號，則 p 值採用單尾檢定；反之，採用雙尾檢定。

^c*** 表示 p 值達 1% 顯著水準；** 表示 p 值達 5% 顯著水準；* 表示 p 值達 10% 顯著水準。

4.6 額外測試與敏感性測試

4.6.1 交易所

中國證券市場區分為上海及深圳證券交易所，上海交易所的公司產業較成熟，以工業為主（陳勁甫與鍾享庭 2002），深圳交易所包含創業版，其公司多屬產業成熟度較低或較年輕的公司。官月緞與陳麗雯 (2007) 的研究中除了整體證券市場外，進一步分別觀察上海及深圳證券市場中公司財務報導穩健程度的變化。因此，本研究除了前

述主要變數及其與 ICAS 的交乘項外，進一步納入證券交易所虛擬變數 (*EXC*)，若公司在上海證券交易所上市設為 0，在深圳交易所上市設為 1，並建立證券交易所與 ICAS 的交乘項 (*ICAS*×*EXC*)，探討強制採用 ICAS 後，不同證券交易所的規範對企業資訊環境的影響是否不同（未列表）。實證結果顯示，ICAS 實施前，相較於在上海交易所上市的公司，在深圳交易所上市的公司資訊揭露品質（尤其是私有資訊）較差（*PRIVATE* 及 *TOTAL* 迴歸中，*EXC* 係數顯著為負），但 *ICAS*×*EXC* 不顯著，表示在哪一個交易所上市，對於資訊環境則沒有顯著影響。

4.6.2 排除轉置期間 2007 年

過去許多研究為了避免轉置期間影響研究結果，研究期間都刪除轉置期間的樣本 (Mohanram and Sunder 2006; Li 2010; Ahmed et al. 2010)。例如，Li (2010) 認為分析師在 IFRS 轉換期間，盈餘預測的困難度會增加，因此排除 IFRS 實施前後一年的樣本，而 Ahmed et al. (2010) 也排除強制採用 IFRS 年度（2005 年）的樣本。本研究考量在新制度轉置期間，公司及分析師對於新會計準則的熟悉度較低，導致施行成效未達預期，因此，排除 2007 年轉置期間可能的干擾因素，刪除 2007 年的樣本重新執行各迴歸，研究結果與前述大致相同，表示本研究實證結果尚稱穩健（未列表）。

4.6.3 企業整體資訊環境使用原始值

本研究依 BKLS 模型所計算的公開資訊 (h_{it})，部分樣本呈現負值，故在主要測試中，延用 Gu (2004) 的方法將負值以 0 取代；且因為計算上之限制，對於公開資訊 (h_{it}) 及私有資訊 (s_{it}) 數值為 0 的樣本，原始資料無法取自然對數進行轉換，故先將公開資訊 (h_{it})、私有資訊 (s_{it}) 及所有資訊 (All_{it}) 數值加 1 平移後，再取自然對數。為避免研究結果受到變數轉換之影響，本研究在敏感性測試中，直接將 h_{it} 、 s_{it} 及 All_{it} 的初步計算結果取自然對數，若原始值為負值將無法取自然對數，會被刪除，最終樣本數為 2,563 firm-years，其實證結論（未列表）並未受到太大改變，甚至更為顯著，因此本研究之結論尚稱穩健。

4.6.4 控制年度效果

為了避免本文研究結果是隨著時間經過所造成的影響，所以在模型中分別都加入 year-dummy 重新檢測資訊環境的改變確實是 ICAS 實施所致，結果仍顯示（未列表）公司僅是形式上採用 ICAS，採用 ICAS 後資訊精確度較低，結果大致與正文一致。

4.6.5 排除公司特性

由於中國新股炒作風氣盛行，新上市公司比較容易受到分析師的關注、已上市公司也可能因為營運情況不佳而下市。不論是新上市或已下市公司的資訊揭露情形皆可能受到公司本身特性影響而有所不同。因此，本研究僅以 ICAS 實施前後（即 2007 年前後）都存在的公司為樣本（以排除公司本身的特性）重新檢測資訊環境的改變確實是 ICAS 實施所致。結果顯示（未列表）除了 ICAS 對 *COMMON* 的迴歸結果變成不顯著外，其餘結果大致與正文一致，表示本研究結果尚稱穩健。

5. 結論及建議

本研究以 2002-2010 年期間中國上市公司為樣本，探討採用 ICAS 對資訊環境的影

響，並考量中國上市公司特徵對資訊環境的影響。本研究利用 BKLS 模型 (Barron et al. 1998) 衡量企業資訊環境。實證結果發現，ICAS 實施後，資訊精確度降低，顯示中國上市公司僅是形式上採用 ICAS，並沒有改善資訊環境。本研究進一步探討中國特殊市場特徵對於 ICAS 實施成效影響是否不同。實證結果如下：ICAS 實施後，(1) 國有企業公開資訊揭露品質比非國有企業好，顯示在規劃經濟體制下的政府執行力較強，國有企業要以身作則且政府政策的執行還考量到國家利益，因此公開資訊揭露品質較佳。(2) 股權愈集中的公司其資訊環境較好，亦即股權愈集中的公司資訊精確度下降的程度較小。(3) 發行 A 股且同時發行境外投資股 (B 股、H 股或海外上市股) 的公司，資訊精確度 (尤其是私有資訊) 較單純發行 A 股的公司佳。(4) 法律成熟對資訊環境並沒有顯著。整體而言，高品質的會計準則 (IFRS) 不一定能產生高品質的財務報表，改善資訊環境，惟有政府執行力強、公司股東存在揭露誘因確實發揮其監督功能，督促公司確實執行 IFRS 才能達到預期效益。李志文與宋雲玲 (2009) 表示在中國，由於證券監管處罰效果不理想，中國大陸上市公司的充分揭露並沒有做到透明性的公開，本研究提供了一個實證的證據。因此，中國政府希望藉由與 IFRS 趨同吸引外資、提升上市公司跨國經營的優勢，最重要的是相關的配套策施及強化監管制度，而不是只引入成熟市場的相關規章。

本研究存在下列限制可能造成選樣偏誤：(1) 公司資訊環境無法藉由直接觀察投資者所取得的資訊品質來衡量，故假設一般投資人所擁有的公司資訊品質與分析師相似，以 BKLS 模型衡量企業整體資訊環境。(2) BKLS 模型中計算運用到分析師盈餘預測離散程度，故要求分析師預測人數至少要有三人。(3) 本文係以發行 A 股的公司為基礎，探討同時發行以境外投資人為主之股票的公司，其資訊環境是否不同。故單純僅發行以境外投資人為主之股票的公司未納入樣本中。本研究提供幾個未來研究建議：(1) 根據國外企業的轉換經驗指出採用 IFRS 的效益約需 2 至 3 年的時間才能顯現 (涂清淵 2009)，本研究強制採用 ICAS 後的期間為 2007-2010 年，僅 3 個年度，後續研究可增加研究期間進一步探討。(2) 中國國有企業尚可依最終控制人區分為國家資產管理委員會、中央政府及地方政府，其彼此權限、執行力及目標不同，對於資訊環境的影響可能不同，因此可進一步將國有企業進行細分進行研究。

參考文獻

中文文獻

- 王小魯，2001，〈各省區市場化進程排行榜〉，《中國改革》，第 11 期：53-54 頁。
- 王喜玲，2009，〈新準則體系變化帶來的新理念及其影響〉，《會計之友》，第 30 期：20-21 頁。
- 王樾，2011，〈上市公司公允價值應用的經濟後果分析—基於新準則公允價值視角下的理論分析與實證檢驗〉，《財經論叢》，第 2011 卷 (1 期)：84-90 頁。
- 吳伯凡，2006，〈新會計準則與舊會計準則、國際財務報告準則的比較〉，《經濟論壇》，第 18 期：134-135 頁。
- 吳啟銘，1998，〈外國機構投資人交易及其對股票價格之影響〉，行政院國家科學委員會專題研究成果報告 (編號：NSC 87-2416-H-004-005)，未出版。

- 吳碧娥，2008年7月9日，〈接軌國際快向IFRS靠攏〉，經濟日報，A16版。
- 李志文與宋雲玲，2009，〈中國大陸股市的公開、公平、公正〉，《會計評論》，第49期：129-165頁。
- 杜榮瑞、顏信輝與陳琬瑜，2004，〈影響我國現階段全面採用國際會計準則之因素探討〉，《會計與公司治理》，第1卷（2期）：15-37頁。
- 官月緞與陳麗雯，2007，〈中國財務報導穩健性實證分析〉，《會計與公司治理》，第4卷（2期）：81-104頁。
- 林有志與曾乾豪，2007，〈財務透明度對盈餘資訊性之影響〉，《當代會計》，第8卷（2期）：155-180頁。
- 涂清淵，2009年6月12日，〈《會計新知》導入IFRS經驗與因應思維〉，經濟日報，D3版。
- 耿曙，2002，〈中國大陸東西部發展不平衡的起源：國家、市場、區域開發〉，《中國大陸研究》，第45卷（3期）：27-57頁。
- 崔仙玉，2007，〈新企業會計準則對會計教學的影響〉，《金融理論與教學》，第2007卷（1期）：52-53頁。
- 陳勁甫與鍾享庭，2002，〈大陸股市價量關係之研究〉，《中華管理評論國際學報》，第5卷（4期）：83-103頁。
- 陳冠宙、陳育成與陳雪如，2005，〈影響上市公司網站資訊透明度因子之實證〉，《會計與公司治理》，第2卷（1期）：33-59頁。
- 陳彩稚、李書行與蔡璧徽，2006，〈會計準則、資訊不對稱對中國大陸證券市場盈餘宣告之市場反應的影響〉，《會計評論》，第43期：1-25頁。
- 郭振雄與何怡澄，2009，〈中國各地方政府自願在網路揭露財務資訊之比較研究〉，《中國大陸研究》，第52卷（1期）：29-58頁。
- 湯一梅，2006，〈新準則解讀：淺談新會計準則出台的現實意義〉，《會計之友》，第2006卷（8C期）：77-78頁。
- 資誠聯合會計師事務所，2009，〈迎接國際會計準則時代的來臨〉，PwC Taiwan。
- 楊敏靈與楊繼紅，2008，〈新會計準則對我國市場信息披露的影響淺析〉，《商場現代化》，第561期：329頁。
- 葉京怡，2010，〈企業提升資訊透明度能否降低資金成本？〉，《修平學報》，第20期：17-34頁。
- 趙俊倫，2010，〈中國市場分割與地方保護主義之發展及影響 - 以上海市戶籍制度改革為例〉，全球／在地趨勢與變遷研究生論文研討會，淡江大學。
- 潘上永與金健文，2006，〈準則研究：國際會計準則與中國會計準則的發展路徑分析〉，《會計之友》，第2006卷（8B期）：91-92頁。
- 樊綱、王小魯與朱恆鵬，2009，《中國市場化指數》，中國北京：經濟科學出版社。
- 劉玉廷，2009，〈中國會計三十而立〉，《A Plus》，第5卷（1期）：52-54頁。

References

Aharony, J., C. J. Lee, and T. J. Wong. 2000. Financial packaging of IPO firms in China.

- Journal of Accounting Research* 38(1): 103-126.
- Ahmed, A. S., M. Neel, and D. Wang. 2010. Does mandatory adoption of IFRS improve accounting quality? Preliminary evidence. Working paper, Texas A&M University.
- Ashbaugh, H., and M. Pincus. 2001. Domestic accounting standards, international accounting standards, and the predictability of earnings. *Journal of Accounting Research* 39(3): 417-434.
- Bai, C., Q. Liu, J. Lu, F. M. Song, and J. Zhang. 2003. Corporate governance and market valuation in China. Working paper, the university of Michigan business school.
- Ball, R. 2006. International Financial Reporting Standards (IFRS): Pros and cons for investors. *Accounting and Business Research* 36(Special Issue): 5-27.
- _____, A. Robin, and J. S. Wu. 2003. Incentives versus standards: Properties of accounting income in four East Asian countries. *Journal of Accounting and Economics* 36(1): 235-270.
- _____, and L. Shivakumar. 2005. Earning quality in UK private firms: Comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics* 39(1): 83-128.
- Barron, O. E., D. Byard, and O. Kim. 2002. Change in analysts' information around earnings announcements. *The Accounting Review* 77(4): 821-846.
- _____, O. Kim, S. C. Lim, and D. E. Stevens. 1998. Using analysts' forecasts to measure properties of analysts' information environment. *The Accounting Review* 73(4): 421-433.
- Barry, C. B., and S. J. Brown. 1985. Differential information and security market equilibrium. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 20(4): 407-422.
- Barth, M. E., W. R. Landsman, and M. H. Lang. 2008. International accounting standards and accounting quality. *Journal of Accounting Research* 46(3): 467-498.
- Botosan, C. A., M. A. Plumlee, and Y. Xie. 2004. The role of information precision in determining the cost of equity capital. *Review of Accounting Studies* 9(2-3): 233-259.
- Brown, L. D. 1997. Analyst forecasting errors: Additional evidence. *Financial Analysts Journal* 53(6): 81-88.
- Burgstahler, D., L. Hail, and C. Leuz. 2006. The importance of reporting incentives: Earning management in European private and public firms. *The Accounting Review* 81(5): 983-1016.
- Byard, D., Y. Li, and Y. Yu. 2011. The effect of mandatory IFRS adoption on financial analysts' information environment. *Journal of Accounting Research* 49(1): 69-96.
- Chang, J., Y. J. Cho, and H. H. Shin. 2007. The change in corporate transparency of Korean firms after the Asian financial crisis: An analysis using analysts' forecast data. *Corporate Governance: An International Review* 15(6): 1144-1167.
- Chen, G., M. Firth, and L. Xu. 2009. Does the type of ownership control matter? Evidence from China's listed companies. *Journal of Banking and Finance* 33(1): 171-181.
- Chen, S., Z. Sun, and Y. Wang. 2002. Evidence from China on whether harmonized accounting

- standards harmonize accounting practices. *Accounting Horizons* 16(3): 183-197.
- Christensen, H. B., E. Lee, and M. Walker. 2008. Incentives or standards: What determines accounting quality changes around IFRS adoption? Working paper, Manchester Business School.
- Daske, H., L. Hail, C. Leuz, and R. Verdi. 2008. Mandatory IFRS reporting around the world: Early evidence on the economic consequences. *Journal of Accounting Research* 46(5): 1085-1142.
- Demsetz, H. 1983. The structure of ownership and the theory of the firm. *The Journal of Law and Economics* 26(2): 375-390.
- Dickinson, G., and P. M. Liedtke. 2004. Impact of a fair value financial reporting system on insurance companies: A survey. *The Geneva Papers on Risk and Insurance* 29(3): 540-581.
- Fang, L., and A. Yasuda. 2004. Analyst reputation, underwriting pressure, and forecast accuracy. Unpublished manuscript. The Rodney L. White Center for Financial Research.
- Gu, Z. 2004. Measuring the precision of analysts' private and common information: Generalization and an application. Working paper, Tepper School of Business, Carnegie Mellon University.
- Han, S., T. Kang, and G. Lobo. 2008. Managerial ownership and firms' information environment. Working paper, Singapore Management University, Florida Atlantic University, and University of Houston.
- He, X., T. J. Wong, and D. Young. 2012. Challenges for implementation of fair value accounting in emerging markets: Evidence from China. *Contemporary Accounting Research* 29(2): 538-562.
- Heflin, F., K. R. Subramanyam, and Y. Zhang. 2003. Regulation FD and the financial information environment: Early evidence. *The Accounting Review* 78(1):1-37.
- Hung, M., and K. R. Subramanyam. 2007. Financial statement effects of adopting international accounting standards: The case of Germany. *Review of Accounting Studies* 12(4): 623-657.
- Irani, A. J., and I. Karamanou. 2003. Regulation fair disclosure, analyst following, and analyst forecast dispersion. *Accounting Horizons* 17(1): 15-29.
- Jensen, M. C., and W. H. Meckling. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3(4): 305-360.
- Jiang, H., and A. Habib. 2010. Value relevance of accounting information: Evidence from split share structure reform in China. Paper presented at the meeting of Auckland Region Accounting Conference 2010. Auckland, New Zealand.
- Johnson, S., J. McMillan, and C. Woodruff. 2002. Property rights and finance. *American Economic Review* 92(5): 1335-1356.
- Kaymaz, O., and Y. Z. Karaibrahimoglu. 2011. Early observations on the quality of IFRS reports: Evidence from Turkey. *Global Journal of Business Research* 5(3): 27-40.

- Kim, O., and R. E. Verrecchia. 1997. Pre-announcement and event-period private Information. *Journal of Accounting and Economics* 24: 395-419.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, and A. Shleifer. 1999. Corporate ownership around the world. *The Journal of Finance* 54(2): 471-517.
- Lang, M. H., and R. J. Lundholm. 1996. Corporate disclosure policy and analyst behavior. *The Accounting Review* 71(4): 467-492.
- Lee, H. W., and M. Valero. 2010. Cross-listing effect on information environment of foreign firms: ADR type and country characteristics. *Journal of Multinational Financial Management* 20(4-5): 178-196.
- Leung, S., and B. Srinidhi. 2006. The effect of the private securities litigation reform act on analyst forecast properties: The impact of firm Size and growth opportunities. *Journal of Business Finance and Accounting* 33(5-6): 767-792.
- Li, S. 2010. Does mandatory adoption of International Financial Reporting Standards in the European Union reduce the cost of equity capital? *The Accounting Review* 85(2): 607-636.
- McMillan, J. 1997. Markets in transition. In D. M. Kreps and K. F. Wallis (Eds). *Advances in Economics and Econometrics: Theory and Applications* 2: 210-239. Cambridge, UK: Cambridge University Press.
- Mohanram, P. S., and S. V. Sunder. 2006. How has regulation FD affected the operations of financial analysts? *Contemporary Accounting Research* 23(2): 491-525.
- Morck, R., A. Shleifer, and R. W. Vishny. 1988. Management ownership and market valuation: An empirical analysis. *Journal of Financial Economics* 20: 293-315.
- Peng, S., and K. Bewley. 2010. Adaptability to fair value accounting in an emerging economy: A case study of China's IFRS convergence. *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 23(8): 982-1011.
- Piotroski, J. D., and T. J. Wong. 2012. Institutions and information environment of Chinese listed firms. In J. Fan and R. Morck (Eds). *Capitalizing China*: 201-242. Chicago, IL: University of Chicago Press.
- Sami, H., and H. Zhou. 2004. A comparison of value relevance of accounting information in different segments of the Chinese Stock market. *The International Journal of Accounting* 39: 403-427.
- Sengupta, P. 1998. Corporate disclosure quality and the cost of debt. *The Accounting Review* 73(4): 459-474.
- Skinner, D. J., and R. G. Sloan. 2002. Earnings surprises, growth expectations, and stock returns or don't let an earnings torpedo sink your portfolio. *Review of Accounting Studies* 7(2-3): 289-312.
- Verrecchia, R. E. 1982. Information acquisition in a noisy rational expectations economy. *Econometrica* 50(6): 1415-1430.
- Wang, Q., T. J. Wong, and L. Xia. 2008. State ownership, the institutional environment, and

- auditor choice: Evidence from China. *Journal of Accounting and Economics* 46(1): 112-134.
- Wang, X., L. C. Xu, and T. Zhu. 2001. State-owned enterprises going public: The case of China. Working paper, Hong Kong University of Science and Technology.
- Xiao, W. 2010. The improved information environment as a key rational for freedom of information reform in China. *Information Polity* 15(3): 177-187.
- Yang, Y. C. 2010. Mandatory IFRS reporting and analysts' information. Working paper, Nanyang Technological University.
- Yu, Y. and X. Qu. 2009. International accounting convergence in China: An empirical study of standards on assets measurement. Paper presented at the meeting of III Congress IAAER-ANPCONT. Sao Paulo, Brazil.
- Zeng, X., X. Guo, C-T Yang, and Y. Xiong. 2012. Value relevance of financial assets' fair values: Evidence from Chinese listed companies. *African Journal of Business Management* 6(12): 4445-4453.
- Zhang, X. F. 2006. Information uncertainty and stock returns. *The Journal of Finance* 61(1): 105-136.



Condensed Version in English

The Effects of IFRS-based China Accounting Standards on the Information Environment[†]

Mei-Feng Lin^{a*} Chen-Lung Chin^b Chia-Chun Hsieh^c

^a Department of Accounting, National Changhua University of Education

^b Department of Accounting, National Chengchi University

^c KPMG Corporate Finance Co., Ltd.

Abstract

This paper aims to examine the effects of the IFRS-based China Accounting Standards (ICAS) on the information environment of Chinese listed firms. Contrary to extant studies, we find that mandatory ICAS adoption results in decreased precision of both private and public information, and thus in overall information precision. Furthermore, we find that after mandatory ICAS adoption, (1) the decreased precision of public information is less pronounced for state-owned enterprises than others; (2) the decreased precision of private and overall information is less pronounced for firms with greater levels of ownership concentration; and (3) the reduction in private information precision is less pronounced for firms whose shares are held by foreign investors. Finally, we find no difference in the effect of law enforcement on the association among firms in provinces with differential legal enforcement regimes. Overall, our findings lend support to the arguments that reporting incentives and countries' institutional frameworks play key roles in shaping firms' reporting practices.

Keywords: International Financial Reporting Standards (IFRS), China Accounting Standards, Information environment

1. Research Issues

Previous studies on the economic consequences of IFRS implementation focus primarily on developed countries (e.g., Ashbaugh and Pincus 2001; Daske et al. 2008; among others), with few works exploring this issue using a sample from an emerging market, such as China. China's Ministry of Finance issued the IFRS-based China Accounting Standards (ICAS) on February 15, 2006, and they came into effect for Chinese listed firms on January 1, 2007. The introduction of ICAS was expected to result in significant changes to Chinese financial reporting practices. However, countries' institutional structures play an important role in the capital-market effects around IFRS adoption. Therefore, whether the extant findings on the effects of IFRS can be generalized to an emerging capital, such as China, is an unsolved but

[†] We appreciate the comments from two anonymous reviewers, as well as this journal's editor-in-chief Tsing-Zai Wu, and participants of the 2012 TAA annual meeting.

* Corresponding author. Email: linmf@cc.ncue.edu.tw

interesting question.

We address this gap in the literature by focusing on the Chinese securities market and exploring whether mandatory ICAS adoption can improve the information environment for listed firms in China, which is characterized by a civil law system, weak shareholder protection and a low ranking regarding information disclosure.

Our research provides further insights into whether the effect of IFRS varies systematically among countries with different institutional frameworks and reporting incentives.

2. Research Methods

To examine our hypotheses, we conduct the following OLS regression:

$$\begin{aligned} INFORMATION_{it} = & \beta_0 + \beta_1 ICAS_{it} + \beta_2 SOE_{it} + \beta_3 ICAS_{it} \times SOE_{it} + \beta_4 SHI_{it} + \beta_5 ICAS_{it} \times SHI_{it} + \beta_6 BHF_{it} \\ & + \beta_7 ICAS_{it} \times BHF_{it} + \beta_8 LAW_{it} + \beta_9 ICAS_{it} \times LAW_{it} + \beta_{10} SPLIT_{it} + \beta_{11} SIZE_{it} \\ & + \beta_{12} MTB_{it} + \beta_{13} INVEST_{it} + \beta_{14} LEV_{it} + \beta_{15} LOSS_{it} + \beta_{16} AGE_{it} + \beta_{17} RETVOL_{it-1} \\ & + \beta_{18} ROEVOL_{i(t-1-t-3)} + \beta_k REG_dummy + \beta_r IND_dummy + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

where the dependent variable *INFORMATION* refers to either *COMMON* (common information), *PRIVATE* (private information), or *TOTAL* (all information). *ICAS* is an indicator that equals one if year *t* is in the Post-ICAS period, and zero otherwise. *SOE* equals one when the shares held by the largest shareholder are state-owned shares, and zero otherwise. *SHI* denotes the percentage of shares held by the largest shareholder. *BHF* is an indicator equal to one if firm *i* issued A-shares in year *t* and simultaneously issued B-shares, H-shares, or overseas listed shares, and zero otherwise. *LAW* is measured by using the score of the development of market intermediaries and the legal environment in the marketization index. We control for a set of variables that are known to affect information environment. That is, share segregation reform (*SPLIT*), firm size (*SIZE*), growth opportunity (*MTB*), the proportion of equity investments in the long term (*INVEST*), leverage ratio (*LEV*), indicator variable *LOSS*, the number of years a firm has been listed (*AGE*), volatility of stock returns (*RETVOL*), and volatility of returns on equity (*ROEVOL*). We also include *REG_dummy* and *IND_dummy* to control for potential differences in the information environment across regions and industries.

Our sample comprises all A-share firms listed on the Shanghai and Shenzhen Stock Exchange in China from 2002 to 2010. The data required in this study were manually collected from the China database provided by the Taiwan Economic Journal. The final sample consisted of 966 firms and 3,085 firm-year observations.

3. Results

Our empirical results indicate that mandatory ICAS adoption leads to a worse information environment. Specifically, we find that ICAS adoption is associated with less precision with regard to both private and public information, and thus less overall information precision. The results are contrary to the extant findings based on a sample of developed countries. More importantly, our findings provide strong evidence that countries' institutional frameworks and reporting incentives play a critical role in shaping firms' reporting practices, and, as a consequence, the previous results based on developed countries cannot be

generalized to emerging markets, at least in terms of Chinese market. The presumed reason for our inconsistent findings is that the incompatibility between China's institutional environment and IFRS results in unintended consequences when applying ICAS to the Chinese market.

Additional analyses reveal that the lower precision of public information due to the adoption of ICAS is less pronounced for state-owned enterprises than others; the decreased precision of private and overall information due to the adoption of ICAS is less pronounced for firms with greater levels of ownership concentration, while the reduced precision of private information due to the ICAS adoption is less pronounced for firms whose shares are held by foreign investors.