

財務報表品質檢驗：外國企業與本國企業之比較

Financial Reporting Quality Investigation: Evidence from Foreign Companies vs. Domestic Companies

王登仕 *Teng-Shih Wang*

靜宜大學會計學系

Department of Accounting,
Providence University

黃劭彥 *Shaio-Yan Huang*

國立中正大學會計與資訊科技學系

Department of Accounting and Information Technology,
National Chung Cheng University

林鳳儀* *Fengyi Lin*

國立台北科技大學經營管理學系

Department of Business Management,
National Taipei University of Technology

張森河 *Shen-Ho Chang*

逢甲大學會計學系

Department of Accounting,
Feng Chia University

本文引用格式建議：王登仕、黃劭彥、林鳳儀、張森河，2018，「財務報表品質檢驗：外國企業與本國企業之比較」，中山管理評論，26卷2期：277~330。

Suggested Citation: Wang, T. S., Huang, S. Y., Lin, F., and Chang, S. H., 2018, "Financial Reporting Quality Investigation: Evidence from Foreign Companies vs. Domestic Companies," **Sun Yat-sen Management Review**, Vol. 26, No. 2, 277-330.

* 通訊作者：林鳳儀

摘要

本研究主要透過 Hope et al. (2013) 以及 Ball & Shivakumar (2005) 分析模式檢驗本國企業與外國企業來台上市(櫃)的財務報表品質。蒐集 2010-2013 年台灣經濟新報資料庫所收錄財務資料，有完整財務報表品質及會計師事務所特徵樣本共 3,723 筆。本研究發現，相較於本國企業，外國企業財務報表品質比較差。此結果不論是在 Heckman 樣本選擇偏誤修正模式、傾向分數配對模式、透過不同財務報表品質衡量、與同時期 IPO 本國企業比較以及控制投資者保護機制後皆呈現一致性結果。再者，本研究發現內部公司治理機制對於外國企業僅存在形式效果卻無法改善財務報表品質；然而外部公司治理機制之實施卻能有效提升財務報表品質。最後，本研究也發現再次融資亦可能為外國企業財務報表較差因素之一。

關鍵詞：外國企業、財報品質、公司治理、綁定假說

Abstract

This paper compare the financial reporting quality of foreign firms with and domestic firms listed in Taiwan stock market by adopting the model of Hope et al. (2013) and Ball & Shivakumar (2005). Based on the data from Taiwan Economics Journal from 2010 to 2013, we find that domestic firms have higher financial reporting quality than foreign firms. Our results are robust after we using Heckman two stage model, propensity score matching, and other different financial reporting quality measurement, to compare with domestic IPO firms and control investor protection mechanism. Moreover, we also show that the internal corporate governance (i.e. board component) for foreign firms appears effective in form but is not in substance. However, the external corporate governance mechanism (i.e. substantive review) can enhance financial reporting quality for foreign firms in substance and support legal bonding. Finally, we find foreign firms are more likely to issue convert bond after initial public offerings. This alter evidence demonstrates that foreign firms have more incentive to

manipulate earnings which result in poor financial reporting quality.

Keywords: Foreign Firms, Financial Reporting Quality, Corporate Governance, Bonding Hypothesis

壹、前言

隨著資本市場全球化，企業籌資管道日趨多元，為了提供台商暨相關外國大型企業更多籌資的管道，行政院會在 2008 年 3 月 5 日通過「推動海外企業來台掛牌一二三計畫¹」，冀望透過我國資本市場開放與全球接軌。自從推動開始，外國企業來台掛牌上市（櫃）（後續簡稱外國企業）家數與日俱增。整體而言，截至 2013 年底為止，外國企業來我國進行第一上市（櫃）^{2,3}大致上有 55 家，公開發行目前大致上有 7 家公司（如表 1 所示）。在來台年度中，外國企業來台最踴躍年度，在上市部分為 2011 年及 2013 年，在上櫃部分則是 2011 年。

¹ 所謂一二三計畫指的是第一掛牌、二大市場以及三大好處。所謂的第一掛牌指的是新增第一掛牌交易；所謂的二大市場指的是興櫃股票市場以及一般上市（櫃）市場；所謂的三大好處指的是促進企業與臺灣市場緊密連結、滿足投資人多元需求以及提升資本市場國際化與競爭力。

² 根據外國發行人募集與發行有價證券處理準則第 3 條第 1 項第 2 款第一上市（櫃）公司指的是外國發行人所發行之股票首次經臺灣證券交易所股份有限公司（以下簡稱證券交易所）或財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心（以下簡稱證券櫃檯買賣中心）同意上市或上櫃買賣時，其股票未在海外證券市場掛牌交易者。

³ 雖然外國企業雖大部分為台資企業，但由於其營運主體或營運基地主要坐落在海外諸國例如：中國大陸、越南或泰國等地，故在財務報表編制、公司治理規範遵循上必須遵循營運主體或營運基地坐落國所規範的法規。因此若該類型企業要來台上市，必須重新根據台灣相關財務報表資訊或是公司治理規範進行修正與調整，而造成台資企業上市與台灣當地企業上市最大不同之處。

表1 外國企業在台灣發行情況

上市類型	年度	公司家數
臺灣證券交易所	2010	5
	2011	12
	2012	8
	2013	10
證券櫃檯買賣中心	2010	1
	2011	11
	2012	5
	2013	3
公開發行	2010	6
	2013	1
合計		62

資料來源：本研究整理

然而，開放外國企業來台上市（櫃）計畫如火如荼展開，2014年4月24日，美國放空機構格勞克斯（Glaucus）發佈研究報告，指出EVA發泡材料商F-再生財務報告有虛增營收、高估獲利數字、虛報土地收購與擴廠費用以及存在著嚴重債務問題，並將其預期股價直接降為0元。此消息在早上10點中國時報電子報立即以「F-再生驚爆財報不實，美機構：毫無投資價值」為標題公開，導致在消息公布後10分鐘內F-再生股價隨即被打至跌停。在隨後幾個交易日中，F-再生共吞下高達6根跌停，並波及其他相關外國企業個股。此次放空事件，引起了法人機構、投資人甚至是政府監理單位對於外國企業財務報表品質重視，特別是對於有中資色彩外國企業。再者，在2014年11月06日經濟日報以「天鵬盛驚傳倒閉 震驚兩岸產業界」為標題揭露曾於我國興櫃市場的MP3大廠F-天鵬盛（3651）驚傳倒閉危機。我國櫃檯買中心雖指出該公司已經在興櫃撤櫃許久且影響人數程度有限，但這些弊端已經對我國證券市場造成不小衝擊及影響。

F-再生公司事件，我國證券交易所及簽證會計師皆力挺F-再生公司所公告財務報告資訊，並認為該資訊無造假之情事。根據格勞克斯放空資訊及其在國外證券交易市場放空中概公司的經驗⁴，與F-再生於事後危機處理，不免

⁴ 格勞克斯在香港證交所曾經放空旭光高新材料、中國金屬再生以及在美國那斯達克放空龍騰礦業，並指出上述3家公司皆有財報不實的情況，並導致上述3家公司面臨停牌、公司清算以及下市。

讓投資人以及法人機構懷疑 F-再生公司所公布財務報導資訊可能造假。再者，我國證券交易所派出實質審查團隊僅在 3 天內即做出 F-再生財務報告資訊屬實，並無造假情事之過程亦過於迅速不免啟人疑竇。過去研究針對跨境上市外國企業 (Cross-Listing) 研究，大多著重在綁定假說 (Bonding Hypothesis) 檢驗，Coffee (1999, 2002) 首次提出綁定假說，認為外國企業自願選擇到美國上市主因在於外國企業可透過在美國上市提升投資者保護機制並降低代理成本。相同的，Stulz (1999) 指出來自於法律機制較差國家的外國企業，可以透過到法律機制較好的國家上市，降低代理成本及外部融資成本。Leuz (2006) 也認為當外國企業處在較差組織結構或治理機制時，將會使外國企業面臨外部融資困難或較高外部融資成本，故為了降低外部融資成本，外國企業將會選擇到資訊揭露品質要求較高，投資者保護機制較強的國家進行上市。

外國企業與本國企業財務報表比較，可從跨境上市⁵及反併購兩條研究脈絡進行探討⁶。就跨境上市脈絡，Lang et al. (2006) 首次檢視在相同會計揭露準則下，跨境上市外國企業與當地上市企業所呈現出來盈餘資訊品質是否有一致，並認為來自投資者保護機制較弱國家的外國企業，有更高盈餘管理、較低盈餘價值攸關性以及較低盈餘損失認列及時性；Hope et al. (2007) 則透過美國上市櫃資料檢視揭露準則要求是否會影響公司選擇跨境上市決策，並指出當外國公司來自於環境揭露較差國家時，會傾向選擇上櫃，而較不願意選擇遵循 GAAP 準則要求的交易市場；另外，選擇上市的外國企業若屬於來自於高揭露準則國家時，會有較高企業評價；Lail (2014) 為首次檢視沙賓法案 (Sarbanes-Oxley, SOX) 實施是否對跨境上市外國企業盈餘品質產生影響，並發現外國企業雖與美國當地上市公司面臨相同會計準則要求，但卻並未嚴格遵循沙賓法案規範；Wilford (2016) 則檢視沙賓法案實施後，外國企業與美國當地上市企業內部控制報告及會計準則是否有差異，並指出在相同會計制度及法律規範下，外國企業較容易產生內部控制有重大缺失的內部控制報告。

從反併購研究脈絡，Chen et al. (2016) 曾以中國在美國反併購上市公司為樣本，檢視中國反併購公司有較差財務報表品質之因素，指出中國反併購公司財務品質比美國反併購公司財務品質差的原因，主要來自於比較微弱法

⁵ 目前談論的跨境上市通常指的是第二上市 (Karolyi, 2012)。

⁶ 感謝匿名評審的寶貴意見，本研究亦同時於附錄 C 比較此領域重要文獻與本文之異同處。

律效力；另外，亦有研究指出中國在美國反併購上市的公司有較差公司治理及營運機構環境 (He et al., 2012; Jindra et al., 2012; Siegel & Wang 2013) 及較大破產風險。然而，Lee et al. (2015) 從投資角度檢視中國反併購上市企業與美國反併購上市企業的長期績效，發現相較於美國反併購上市企業，中國反併購上市企業存有較高的獲利能力、財務健全度以及正向營運現金流量，該研究認為中國反併購上市企業並未如主流媒體認知為嚴重的投資毒瘤。另外，Ang et al. (2016) 指出雖然反併購的中國企業有較差財務報表品質，但能力較佳的反併購中國企業會透過昂貴的訊號，例如：實施庫藏股制度、內部人透過私有現金購買更多股份、轉成私有化或增加股利的方式擺脫負面形象。

相較於前述兩種跨境上市外國企業，台灣資本市場的外國企業與之迥然不同。特別的是，構成台灣資本市場第一上市外國企業必須具備一個特殊要件，即外國企業不能在其他資本市場進行上市。因此，驅使許多台資企業皆紛紛透過海外免稅天堂成立控股公司，並繞過海外第三地來台上市。另外，我國證管機關更透過嚴格外國企業來台上市法規或是公司治理規範綁定外國企業，試圖透過強制法律綁定方式達成實質法律綁定效果，但透過此方式是否能夠有效達成法律實質綁定效果，是一個未解的答案。故驅使本研究試圖補足此跨境上市之研究缺口，檢視台灣的外國企業財務報表品質良窳，以及監理制度是否能夠達成實質法律綁定效果。

有鑑於 Hope et al. (2013) 以及 Ball & Shivakumar (2005) 檢視美國及英國公開交易公司以及私有公司對財務報表品質的影響，提供本研究一個遵循研究模式，進一步檢視外國企業與本國企業財務報表品質差異。本研究以台灣經濟新報資料庫所收錄財務資料為主要分析來源，蒐集 2010-2013 年有完整財務報表品質及會計師事務所特徵樣本共 3,723 筆，並採用 Hope et al. (2013) 以及 Ball & Shivakumar (2005) 分析模式進行分析。首先，平均而言，本研究發現相較於本國企業，外國企業財務報表品質較差，此結果不論是在未配對、Heckman 兩階段樣本選擇偏誤修正模式、傾向分數配對 (Propensity Score Matching) 或透過不同財務報表品質衡量方式皆呈現一致性結果。再者，在控制經理人相同誘因及動機下 (例如：本研究將外國企業與同時期 IPO 的本國企業相比較) 以及考量不同投資者保護機制，本研究結果仍顯示外國企業有較差之財務報表品質。另外，考量實質法律綁定效果，本研究更進一步檢視公司治理導入是否能夠有效提升外國企業財務報表品質，本研究

發現與我國企業相較下，外國企業的董事會結構表面上看似比我國企業來的佳，但整體上卻無法減輕財報品質不佳的事實；反之，實質審查卻能夠降低外國企業財報品質不佳的情境。整體而言，外部公司治理機制支持實質法律綁定效果。最後，本研究檢視外國企業來台上市（櫃）動機，更發現外國企業來台上市（櫃）後一年，有較高機率再度發行可轉換公司債，此結果可進一步說明，為何外國企業來台上市（櫃），經理人會有較高動機進行盈餘操弄，降低財務報表品質。

雖然財報品質不佳與財報不實仍有相當大差距，但是財報品質不佳將使投資人無法瞭解公司真實財務狀況。更甚者，過度財務品質不佳將可能導致公司發生財報不實。因此，主管機關、投資大眾、法人機構或會計師事務所不得不慎。本研究主要貢獻有下列幾點：

(1) 過去學術研究如 La Porta et al. (1997, 2000, 2002) 分別從國家層級角度檢視外部融資法律決定因素、投資人保護與公司治理以及投資人保護與公司評價，並指出國家層級投資者保護機制能夠有效提升資本市場⁷、提升公司治理機制⁸以及提高公司價值⁹。Coffee (1999, 2002) 以及 Stulz (1999) 指出當企業營運總部坐落在投資者保護機制較差國家時，往往會有較高代理成本且會有較高外部融資成本，因此驅使這些企業試圖前往投資者保護機制較佳國家進行上市，並改善投資者保護機制及財務報表透明度；然而，Lang et al. (2006) 卻指出就美國資本市場而言，跨境上市外國企業與美國當地本國企業相較下，外國企業有較高盈餘管理及較低損失認列及時性，並且此原因可歸咎於外國企業所處國家投資者保護機制較差。從我國開放外國企業來台上市（櫃）後，陸陸續續爆發外國企業發生倒閉或是財報不實之情況，但卻未有研究仔細探討外國企業財務報表品質。因此，本研究首度透過綁定假說理論推

⁷ La Porta et al. (1997) 外部融資的法律決定因素指出使用 49 個國家為樣本，檢視投資人保護機制與資本市場的關聯性，發現相較於投資人保護機制好的國家，投資人保護機制較差的國家，資本市場會比較狹隘。

⁸ La Porta et al. (2000) 則是指出良好的投資人保護機制與有效的公司治理有關聯性，其能反映有價值及蓬勃發展的資本市場、分散的股權結構及資本的有效分配。另外，該文章也指出普通法法系的國家有較強的外部投資者保護機制，法屬大陸法系國家則有較差的外部投資者保護機制，德屬大陸法系以及斯堪地那維亞法系則是介於其中。

⁹ La Porta et al. (2002) 則透過 27 個經濟體 539 家大型公司，檢視股東保護機制與公司評價間的關聯性，並指出較佳少數股權保護機制以及控制股東有較高的現金流量分配權的公司會有較高的公司價值。

論並輔以我國相關財務資訊，檢視外國企業與台灣當地上市（櫃）企業財務報表品質是否具有差異，並透過外國企業營運總部所在地為投資者保護機制區別要素，檢視投資者保護機制強弱對財務報表品質影響，整體研究結果支持 Lang et al. (2006) 的研究推論。

(2) 透過與同時期 IPO 本國企業相比較下，控制了 IPO 公司動機及誘因，本研究發現外國企業財務報表品質普遍比我國企業來的差。此結論清楚說明了我國證管機關對我國企業在公開市場交易法律機制以及投資者保護，或是對我國企業監管能力皆比外國企業來的健全，更進一步可以說明不同投資者保護機制會影響財務報表品質。

(3) 自從亞洲金融風暴後，我國證管機關提倡公司治理不遺餘力。更甚者，對於外國企業公司治理標準，也高於我國一般上市（櫃）公司。然而，在外國企業上市（櫃）後，業績大幅滑落、資訊不透明、財報監理鬆散以及股價不振等批評，不禁讓人懷疑，外國企業上市（櫃）時所適用的公司治理是否僅達成形式上標準，而實質公司治理效力卻是無法展現。本研究透過公司治理變數重新檢視外國企業公司治理對財報品質影響，發現外國企業所採用公司治理變數僅達成形式上標準，但卻未實際發生效果。從綁定假說推論，過去研究指出坐落在投資者保護機制較差國家的外國企業有較高動機透過投資者保護機制較佳國家上市（櫃），增加公司可見度、降低外部融資成本及提升外部融資能力 (Coffee, 1999, 2002; Licht, 2003)。然而，過去研究 (如：Siegel, 2005; Lail, 2014) 皆指出外國企業跨境上市僅存在聲譽效果，實質法律綁定效果並無法有效影響外國企業財務報表品質。本研究在內部公司治理的研究結論與此推論一致，亦即內部公司治理實質法律綁定效果並未獲得支持。

(4) 本研究首度發現，實質審查對財務報表品質的提升。過去對於實質審查的效果，往往會因為證管機關基於保密原則並未公開。然而，此次卻是在外國企業飽受批評下，公告全部來台外國企業均列為實質審查對象¹⁰，也因此提供本研究一個契機，檢視實質審查效果。本研究發現證管機關實質審查效果，的確能夠有效提升財務報表品質，亦即支持外部公司治理實質法律綁定效果。

¹⁰ 2013 年 4 月 1 日經濟日報，第 A2 版。

後續研究部份共分為四部分，分別為文獻探討、研究設計、研究結果及結論與建議。在文獻探討部分主要回顧外國企業來台上市(櫃)的法規規範以及財務報表品質的影響因素。在研究設計上，主要為本研究的實證模式設計、變數定義以及資料來源暨蒐集。在研究分析及結果，主要為本研究透過蒐集的資料進行分析的結果。在結論及建議，主要包含了本研究的主要研究結論以及相關建議。

貳、文獻探討

一、外國企業來台上市(櫃)法規規範及動機探討

外國企業定義，主要指依照外國法律組織登記之法人，或符合金融監督管理委員會所訂條件之金融機構分支機構¹¹，或以營利為目的，依照外國法律組織登記之公司¹²，唯對大陸地區登記法人組織有另外規範。根據臺灣地區與大陸地區人民關係條例之規範，大陸地區設立登記者，不得來臺第一上市，除非該企業是以海外控股公司為上市主題申請來臺上市，或是取得主管機關專案許可者¹³方可來台上市。就外國企業上市(櫃)方式，主要分為3大類型¹⁴分別為第一上市(櫃)、第二上市(櫃)¹⁵以及發行台灣存託憑證申請上市¹⁶，其募集與發行原則上採用申報生效¹⁷，但基於性質特殊且不隸屬在我國法規限制下，臺灣證券交易所股份有限公司或是財團法人中華民國證券櫃檯

¹¹ 外國發行人募集與發行有價證券處理準則第3條第1項第1款。

¹² 證券交易法第4條第2項。

¹³ 臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則第28-1條第1項第1款。財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心外國有價證券櫃檯買賣審查準則第4條第1項第1款。

¹⁴ 本研究僅著重在第一上市(櫃)。

¹⁵ 根據臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則第27條第1項規定外國發行人申請其發行之股票第二上市(以下簡稱：股票第二上市)，合於下列各款條件者，同意其上市。根據外國發行人募集與發行有價證券處理準則第3條第1項第3款第二上市(櫃)公司：指外國發行人所發行之股票或表彰股票之有價證券已在經核定之海外證券市場掛牌交易，且其有價證券經證券交易所或證券櫃檯買賣中心同意上市或上櫃買賣者。

¹⁶ 根據臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則第26條第1項。

¹⁷ 根據外國發行人募集與發行有價證券處理準則第4條第1項外國發行人募集與發行有價證券，應檢齊相關書件，並取具中央銀行同意函後，向本會申報生效。

買賣中心對於此類型的公司是否能上市（櫃），除要求必須滿足相關上市（櫃）審查準則¹⁸以及作業程序¹⁹，更透過證券交易法第 165 之 1 條將外國企業在法規適用上與我國目前上市（櫃）公司平行適用。

在公司治理董事會規定上，要求第一上市（櫃）之外國發行人董事成員不得少於 5 人，且要求董事會必須要有一定比例獨立董事擔任²⁰；另外，就公司治理董事會監督管理面，除了要求第一上市（櫃）之外國發行人在審計委員會或是監察人制度必須擇一設置，人數則不得少於 3 人外，同時亦要求必須設置薪酬委員會²¹。最後，臺灣證券交易所股份有限公司外國發行人第一上市後管理作業辦法第 6 條第 1 項規定，第一上市公司必須持續設置獨立董事及審計委員會或監察人²²。對公司內部控制建立上，主要透過證券交易法第 165-1 條外國公司所發行之股票上市（櫃）或登錄興櫃準用條文第 14-1 條規定。唯有在內部控制稽核上，臺灣證券交易所股份有限公司明確透過法令規定²³，對於第一上市公司的內部控制制度進行隨機抽查稽核。

就資訊揭露及監理面，對於外國企業所採用財報編制準則，不論是在第一上市或第一上櫃可使用主管機關頒訂之各業別財務報告編製準則、美國一般公認會計原則或國際財務報導準則編製²⁴。就資訊公告期間，主要適用證

¹⁸ 上市或上櫃公司分別必須滿足臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則，財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心外國有價證券櫃檯買賣審查準則。另外還有依據證交法訂定的外國發行人募集與發行有價證券處理準則。

¹⁹ 上市或上櫃公司分別必須滿足臺灣證券交易所股份有限公司審查外國有價證券上市作業程序，外國有價證券櫃檯買賣作業程序以及外國發行人申請股票第一上櫃案查核標準作業程序。

²⁰ 臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則第 28-4 條第 1 項；財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心外國有價證券櫃檯買賣審查準則第 14 條第 1 項第 1 款及第 2 款規定第九條第一項第五款之具體認定標準；證券交易法第 165 之 1 條亦準用該法規第 26-3 條第 1 項、第 14-2 條第 1 項。

²¹ 臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則第 28-4 條第 2 項；財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心外國有價證券櫃檯買賣審查準則第 14-4 條第 2 項；證券交易法第 165 之 1 條準用該法規第 14-4 條。

²² 臺灣證券交易所股份有限公司外國發行人第一上市後管理作業辦法第 6 條第 1 項第一上市公司應依本公司有價證券上市審查準則 28-4 規定持續設置獨立董事及審計委員會或監察人。

²³ 臺灣證券交易所股份有限公司外國發行人第一上市後管理作業辦法第 17 條。

²⁴ 臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則第 28-3 條第 3 項以及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心外國有價證券櫃檯買賣審查準則第 4 條第 1 項第 5 款第 3 目。

券交易法第 165-1 條準用該法第 36 條第 1 項財務報告之公告及申報。對於財務報告簽證會計師選聘，主要應由經主管機關核准簽證公開發行公司財務報告之 2 位中華民國會計師出具查核報告，倘若查核報告之出具係與簽證會計師所屬事務所合夥之事務所，則必須採用不提及其他會計師查核工作之查核報告。對於財務報表審閱，臺灣證券交易所股份有限公司外國發行人第一上市後管理作業辦法第 9 條第 1 項規定外國發行人第一上市後的財務報表審閱分為形式審閱及實質審查並於該條第 2 項規定實質審查抽樣標準及比率。與我國企業相比較之下，最大之差異點在於實際執行實質審查公司選定比率。就外國公司第一上市後選定比率，在年報以及第二季財務報告各期個別隨機選定比率至少百分之 35 為原則、第一季及第三季財務報告各期個別隨機選定比率至少百分之 15 為原則，第一上市公司每 5 年至少需被選定為受查公司一次²⁵。另外，臺灣證券交易所股份有限公司實質審查第一上市公司財務報告重要會計科目或財務比率變動及最近一年度重大訊息，對於財務資訊或重大訊息有重大異常者，得要求第一上市公司、簽證會計師、主辦證券承銷商、在我國之訴訟及非訟代理人或獨立董事就相關事項說明，並得視實際情形要求第一上市公司將說明事項於本公司指定之網際網路資訊申報系統申報，必要時得要求第一上市公司召開記者會說明。呈如上述，本研究將我國以及第一上市（櫃）企業透過下表 2 匯整方式陳述其在公司治理面以及財務揭露面異同點（如表 2）。

表2 外國企業與我國企業法規差異點比較

主構面	次構面	外國企業	我國上市（櫃）公司	法條來源
公司 治理	董事會 成員	董事會成員不得少於 5 人，應設置獨立董事人數不得少於 2 人，且不得少於董事席次五分之一，其中獨立董事至少一人應在中華民國設有戶籍。	董事會成員不得少於 3 人，得依章程規定設置獨立董事，但主管機關應視公司規模、股東結構、業務性質及其他必要情況，要求其設置獨立董事，人數不得少於 2 人，且不得少於董事席次五分之一。	有價證券上市審查準則第 28-4 條第 1 項。 外國有價證券櫃檯買賣審查準則第 14 條第 1 項第 1 款及第 2 款規定第九條第一項第五款之具體認定標準。 公司法 192 條。 證券交易法 14-2 條。

²⁵ 相較於我國企業上市後的選定比率，根據臺灣證券交易所股份有限公司審閱上市公司財務報告作業程序第 4 條第 2 項實質審查係採選案查核，並依下列標準於年度財務報告至少選定百分之 10、第二季及第三季財務報告至少選定百分之 5，第一季財務報告至少選定百分之 3 列為受查公司，上市公司每五年至少需被選定為受查公司一次。

財務報表品質檢驗：外國企業與本國企業之比較

董事會 監督管 理	審計委員會或是監察人制度必須擇一設置，人數則不得少於 3 人，且必須設置薪酬委員會。	與第一上市 (櫃) 相同	有價證券上市審查準則第 28-4 條第 2 項。 外國有價證券櫃檯買賣審查準則第 14-4 條第 2 項。 證券交易法第 14-4 條。	
內部 控制	準用證券交易法第 14-1 條設置內部控制制度，另外證券交易所會額外稽核第一上市公司的內部控制設置情況。	公開發行公司、證券交易所、證券商及第十八條所定之事業應建立財務、業務之內部控制制度。	證券交易法第 14-1 條 外國發行人第一上市後管理作業辦法第 17 條。	
財報編 制準則	主管機關訂頒之各業別財務報告編製準則、美國一般公認會計原則或國際財務報導準則編製	國際財務報導準則編製	有價證券上市審查準則第 28-3 條第 3 項。 外國有價證券櫃檯買賣審查準則第 4 條第 1 項第 5 款第 3 日。 證券發行人財務報告編製準則第 3 條	
財務 資訊	資訊公 告期間	準用證券交易法第 36 條第 1 項	證券交易法第 36 條第 1 項年度財務報告於會計年度終了後三個月內公告並申報；每會計年度每季終了後四十五日內，公告並申報經會計師核閱及提報董事會之財務報告；每月十日以前，公告並申報上月份營運情形。	證券交易法第 36 條第 1 項
財務報 表審閱	分為形式審閱及實質審查。在實質審查的選定比率上， <u>年報以及第二季財務報告各期個別隨機選定比率至少百分之 35 為原則、第一季及第三季財務報告各期個別隨機選定比率至少百分之 15 為原則</u> ，第一上市公司每 5 年至少需被選定為受查公司一次	分為形式審閱及實質審查。在實質審查的選定比率上， <u>年報至少選定百分之 10、第二季及第三季財務報告至少選定百分之 5</u> ， <u>第一季財務報告至少選定百分之 3</u> 列為受查公司，上市公司每 5 年至少需被選定為受查公司一次。	外國發行人第一上市後管理作業辦法第 9 條第 2 項。 審閱上市公司財務報告作業程序第 4 條第 2 項	

資料來源：本研究整理

張明輝 (2011) 指出影響外國企業跨國上市 (櫃) 地點選擇因素主要有下列考量：本益比高低、流動性高低、股票市場規模、同業偏好、再次募集資金方便程度、發行成本考量、上市 (櫃) 時間長短考量及文化因素等，其中發行成本、資金募集以及文化因素是影響外國企業來台上市 (櫃) 重要考量因素。就發行成本而言，張明輝 (2011) 指出以相同上市規模進行比較，香港上市所需成本最高，中國則居次，台灣上市 (櫃) 成本最合理。就資金募集及文化因素上，張明輝 (2011) 也認為相較於其他資本市場，台資企業在當地上市 (櫃) 之本益比普遍低於平均，容易導致上市 (櫃) 後不易募集資金，且台資企業在其他市場上市 (櫃)，較不易受到國際法人青睞，致使公司價值被嚴重低估，驅使了台資企業有較高動機及意願回台上市 (櫃)。另外，綁定假說也認為坐落在投資者保護機制差國家的企業有較高願意到公司治理水平高、資訊揭露制度透明國家進行跨境上市，主要原因在於這類型企業試圖讓投資大眾了解公司已經通過嚴峻投資者保護機制考驗，並改善公司治理制度、提升投資者保護、降低代理成本並隨後提高外部融資可能性 (Coffee, 1999, 2002; Stulz, 1999; Reese & Weisbach, 2002; Leuz, 2006)。

二、財務報表品質

為了使組織相關契約有效運作，財務報表資訊成為各契約體的橋梁。財務報表資訊品質良窳，主要建立在財務報表所呈現財務資訊是否能允當表達公司真實經濟狀況。為了能及時反應組織盈餘資訊，一般公認會計原則允許經理人透過使用應計流程減緩現金基礎造成的時效性與配合問題 (Ghosh & Olson, 2009)。故應計盈餘將包含兩類型的資訊：應計項目及現金流量，應計項目著重在收入及費用盈餘認列時間點，現金流量則是從現金實現角度認列現金收入與支出。Dechow & Dichev (2002) 認為應計項目調整現金流量認列時間問題，較適合用於公司績效衡量；但應計項目卻建立在太多假設及評估上，倘若出錯將在後一期應計項目及盈餘進行迴轉。Francis et al. (2005) 更進一步指出有意圖估計誤差來自於經理人盈餘管理誘因，無意圖估計誤差則可歸屬於管理失誤或是環境不確定性。暫且不論估計誤差來自於經理人意圖與否，一旦估計誤差發生將導致財務報表資訊無法允當表達公司真實經濟狀況，並降低財務報表的資訊品質。

Givoly et al. (2010) 從需求假說及投機行為假說解釋了公司財務報表品質影響因素。需求假說主要認為在潛在訴訟成本以及權益資本成本考量，驅使

經理人有誘因改善公司財務報表資訊揭露政策，並提升財務報表資訊透明度。相同的，Kothari (2000) 指出市場參予者之所以尋求高品質財報資訊，主要在於減輕公司經理人及外部投資者間資訊不對稱，且降低資訊不對稱將可使資金成本及股票價格波動獲得滿意效果。相反的，投機行為假說則認為，經理人在特定誘因情況會有動機進行盈餘管理降低財務報表品質。例如：公司特定績效標竿 (Burgstahler & Dichev, 1997; Degeorge et al., 1999; Bartov et al., 2002)、個人薪酬誘因 (Cheng & Warfield, 2005; Bergstresser & Philippon, 2006; Cohen et al., 2008)、公司現金增資 (Rangan, 1998; Teoh et al., 1998; Cohen & Zarowin, 2010) 亦或發行可轉債 (Chang et al., 2010)。

蔡朝安 (2009) 認為外國企業來台上市 (櫃) 相關證管法令建置，主要依賴承銷商以及會計師扮演守門員角色，特別是對於申請上市公司所呈報財務資訊必須符合充分揭露原則。相較於本國企業，蔡朝安 (2009) 更進一步解釋外國企業來台上市 (櫃)，充分揭露原則在法律構面扮演相當重要角色，特別是：(1) 外國企業來台上市 (櫃)，其經營團隊多未建制在台灣，因此可能會有較高道德風險。(2) 外國企業來台上市 (櫃)，實質營運地點並未設立在台灣，故可能會涉及時差、語言、文化、制度以及相關法律差異，即便該企業主要營運地在已開發國家亦會有相同問題。這些差異將會造成我國投資人對於該公司瞭解度不足，且相關監管成本亦會較高。(3) 即使第 2 點所存在之差異會隨著外國企業在大陸設置營運地而降低，但相較於大陸地區，我國法制健全度優於大陸，因此亦會有較高監管成本。(4) 就目前外國企業來台上市 (櫃)，都取道開曼群島，其所屬法制系統不同於我國法制系統，在相關法律遵循難免會出現差異²⁶。陳俞如等 (2009) 檢視公司海外投資對公司盈餘管理及盈餘品質影響指出，當公司海外投資於普通法國家比例愈高公司將會受到較嚴格監督，並可降低海外投資從事投機性盈餘管理。Burgstahler et al. (2006) 指出投資者保護機制的差異會造成公開公司在財務報導行為上有所差異，該研究透過 13 個歐洲國家研究亦證實法律系統較薄弱的國家，經理人有比較明顯盈餘管理行為。相同的，Christensen et al. (2012) 亦認為基於地區差異且異質性法規設定，造成歐洲各國有不同法規結果，包括財務報導。

外國企業財務報表品質之研究主要可分為兩條研究脈絡，一則為外國企業跨境上市，另一則為外國企業反併購上市。就跨境上市，Lang et al. (2006) 首次透過美國資本市場，比較跨境上市外國企業與美國當地上市企業財務報

²⁶ 蔡朝安，2009-04-06，經濟日報，D3 版，稅務法務。

表品質，並發現在相同會計準則規範下，外國企業財務報表品質明顯比美國當地上市企業財務報表品質差，特別是當外國企業若是來自於投資人保護機制較差的國家時，將會有較高盈餘管理以及較低盈餘損失認列及時性。更進一步，Leuz (2006) 指出影響外國企業財務報導行為因素主要來自於股權集中度以及營運總部所在國投資者保護機制。另外，Lail (2014) 檢視沙賓法案實施是否對跨境上市外國企業盈餘品質產生影響，該研究發現外國企業雖然與美國當地上市公司面臨相同會計準則要求，但卻並未嚴格恪守沙賓法案規範，特別是在相同公司規模配對樣本下，沙賓法案實施有效改善美國當地上市公司盈餘品質，但對於外國企業盈餘品質卻不具影響效果，因此作者認為外國企業在美國上市享有更多聲譽利得，而非實質法律綁定效果。Wilford (2016) 在檢視外國企業與美國當地上市企業內部控制報告及會計準則是否有差異，該研究指出雖然在相同會計制度及法律規範下，外國企業較容易產生內部控制有重大缺失的內部控制報告；更進一步，該研究將外國企業根據營運據點法律機制強、弱進行區分，並發現坐落在法律機制弱的外國企業較容易產生內部控制有重大缺失的內部控制報告。

就反向併購企業的財務報表品質而言，Zhu et al. (2015) 指出相較於非中國反併購上市企業、美國企業及在美國上市的中國企業，中國反併購上市企業有較高程度的應計與實質盈餘管理，相同的Chen et al. (2016) 在檢視中資反併購上市的研究中指出，相較於美國反併購上市的企業，中國反併購上市的企業有較差的財務報表品質，並直指此差異主要來自於投資者保護機制差異所致。Ang et al. (2016) 檢視為何部分中國公司在美國上市較有可能發生財務舞弊，指出雖然在相同美國會計準則規範下，地區、社會化及文化因素會影響公司高階管理人員進行舞弊可能性，特別是當公司總公司所在地若坐落在低社會信任地區或是低法律規範的政治網絡情況下，更容易驅使公司有道德財報舞弊行為。

Leuz (2006) 綜整過去研究觀點，指出財務報品質主要受到市場力量以及機構因素誘因所影響 (Ball et al., 2003; Leuz, 2003; Bradshaw & Miller, 2004; Ball & Shivakumar, 2005; Burgstahler et al., 2006)。Leuz (2003) 也指出企業坐落在投資者保護機制較強的國家，將能有效限制內部人透過盈餘管理獲取私有控制利益，並降低粉飾公司績效誘因，反之亦然。因此，本研究推論即使外國企業經營業者大部分屬於台資企業，且在上市（櫃）時受到證交所、櫃檯買賣中心或承銷商、會計師層層把關，形式上皆能符合公開資訊揭露或是

公司治理標準等相關法規規定，但卻在實質營運主體或營運總部所在地坐落在投資人保護機制不佳或私有資訊揭露不足的國家影響，導致財務報表品質惡化，故在相同會計準則規範下，與本國企業相較之下，外國企業有較差財務報表品質。

參、研究設計

一、實證模型及變數定義

為了檢測是否外國企業財務報表品質較本國企業財報品質差。本研究主要採用下列迴歸模式²⁷進行偵測：

$$FRQ_{it} = \alpha_0 + \beta_1 FCO_{it} + \beta_2 MBR_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 BIG4_{it} + \beta_5 CPATen_{it} + Year + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中，

FRQ_{it} : 為第 i 家公司第 t 期財務報表品質；

FCO_{it} : 為虛擬變數，當公司為外國企業來台上市 (櫃) 者為 1，其餘為 0；

MBR_{it} : 為第 i 家公司第 t 期市值帳面價值比率；

ROA_{it} : 為第 i 家公司第 t 期資產報酬率；

$BIG4_{it}$: 為虛擬變數，當第 i 家公司第 t 期的簽證會計師為四大時為 1，其餘為 0；

$CPATen_{it}$: 為第 i 家公司第 t 期會計師任期；

$Year$ 為年控制變數。

上述模式 (1) 中， FCO 為本研究主要解釋變數，當外國企業來台上市 (櫃) 者為 1，其餘為 0。市值帳面價值比率 (MBR)、資產報酬率 (ROA)、簽證會計師為 4 大 ($BIG 4$) 以及會計師任期 ($CPATen$) 為本研究的控制變數。Menon & Williams (2004) 指出公司成長性和應計數呈現正向關係。Dechow & Skinner (2000) 認為高成長性公司為了符合或打敗盈餘目標以維持股票價

²⁷ Hope et al. (2013) 指出公司規模、負債比率以及營業週期會影響財務報表品質，因此本研究將其納為控制變數，再額外考量公司規模、負債比率以及營業週期控制變數後，整體研究結果仍一致性支持外國企業財務報表品質較差的結論。

格，將有較強盈餘管理的動機。Kothari et al. (2005) 亦指出公司成長機會亦與盈餘管理有關。因此，以財務報表品質當作被解釋變數時，本研究納入公司成长性(以市值與帳面價值比率 (MBR) 以及資產報酬率 (ROA))做為代理變數並加以控制。另外，本研究另外考量事務所特徵當作本研究的控制變數，主要採用簽證事務所是否 4 大會計師事務所以及會計師任期當作事務所特徵衡量變數。Francis et al. (1999) 曾經指出大型會計師事務所所有較佳獨立性，因此相較於中小型會計師事務所更有能力限制公司對於裁決性應計數操弄。另外，Chi & Huang (2005) 檢視會計師任期對盈餘品質的影響，發現會計師熟悉度會提升盈餘品質，但過度熟悉度會降低盈餘品質。因此本研究以公司簽證會計師是否為 4 大以及會計師任期²⁸當作財務報表品質控制變數。

二、財務報表品質指標衡量

本研究主要採用多面向財務報表品質指標進行衡量，Hope et al. (2013) 指出財務報表品質若只是依賴單一衡量方式，將無法捕捉財報品質，並認為透過多面向衡量可以幫助提供一般化實證結果。相同的，Dechow et al. (2010) 亦指出對於財報品質衡量，目前缺乏一個可被整體接受的單一衡量模式。因此，本研究財務報表品質主要建構在 3 個常見盈餘品質偵測模式²⁹，並透過因素分析方式，萃取第一主成分分數，進行財務報表品質指標轉換³⁰。第一個盈餘品質偵測模式為績效控制下修正後 Jones 模式 (Rajgopal & Venkatachalam, 2011)，衡量模式如下：

$$TA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) + \alpha_2 PPE_{it} + \alpha_3 ROA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

其中，

TA_{it} : 為第 i 家公司第 t 期總應計數，主要為繼續營業部門前損益與來自營業現金流量的差異數；

ΔREV_{it} : 為第 i 家公司第 t 期營業收入變動數；

ΔREC_{it} : 為第 i 家公司第 t 期應收帳款變動數；

²⁸ 本研究所使用的會計師任期主要為第一位簽證會計師從公開發行後至樣本研究日期的年數為會計師任期的衡量變數。

²⁹ 本研究估計盈餘品質變數所使用的財務變數主要參考 Rajgopal & Venkatachalam (2011) 皆平減平均總資產。

³⁰ 本研究透過個別財務報表品質進行分析亦得到一致的結果，後續分析採綜合性指標。

PPE_{it} 為第 i 家公司第 t 期固定資產毛額；

ROA_{it} 為第 i 家公司第 t 期資產報酬率。

上述(2)式透過每年每產業迴歸模式³¹所得殘差項則為裁決性應計數 (Discretionary Accrual)；基於本研究使用財務報表品質當做主要變數，本研究將裁決性應計數取絕對值 (ABSDA)³²做為財務報表品質第一個衡量變數。

第二個盈餘品質偵測模式為 McNichols (2002) 以及 Francis et al. (2005) 所修正的 Dechow & Dichev (2002) 模式。Dechow & Dichev (2002) 認為應計項目調整現金流量認列時間問題且較適合於公司績效衡量，但應計項目卻建立在太多假設及評估上，倘若出錯則必須在後一期應計項目及盈餘進行迴轉，這類評估偏誤及後續迴轉皆會降低應計數所特有的優點。因此，本研究透過前期、後期以及當期現金流量及應計數線性關係，捕捉應計品質，偵測模式如下：

$$TCA_{it} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{it-1} + \beta_2 CFO_{it} + \beta_3 CFO_{it+1} + \beta_4 \Delta REV_{it} + \beta_5 PPE_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

其中，

TCA_{it} 為第 i 家公司第 t 期總流動應計數，主要是由流動資產變動數減除流動負債變動數減現金變動數加回一年內到期流動負債；

CFO_{it} 為第 i 家公司第 t 期來自營運活動現金流量；

ΔREV_{it} 為第 i 家公司第 t 期營業收入變動數；

PPE_{it} 為第 i 家公司第 t 期固定資產毛額。

上述(3) 透過每年每產業迴歸模式所得殘差項取絕對值則為應計品質衡量變數 (ABSDD)³³。本研究亦使用該應計品質做財務報表品質衡量變數之一。

第三個盈餘品質偵測模式主要為 McNichols & Stubben (2008) 以及 Stubben (2010) 所使用的裁決性收入偵測模式，其估計模式如下：

$$\Delta AR_{it} = \beta_0 + \beta_1 \Delta REV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

³¹ 本研究所採用的盈餘管理模式均要求每年每產業至少要有 19 筆觀察值。

³² 本研究透過絕對值衡量，降低應計數迴轉的問題。

³³ Dechow & Dichev (2002) 指出可以將公司年估計之殘差項直接取絕對值當作應計品質衡量變數。

其中，

ΔAR_{it} :為第 i 家公司第 t 期應收帳款變動數；

ΔREV_{it} :為第 i 家公司第 t 期營業收入變動數；

上述 (4) 透過每年每產業迴歸模式所得殘差項即為裁決性收入。基於本研究使用財務報表品質當做主要變數，將裁決性收入取絕對值 (ABS_{DR}) 做為財務報表品質第三個衡量變數。

隨後，將上述三個個別財務報表品質衡量變數，透過因素分析中主成分分析，萃取第一主成分分數轉換為綜合財務報表品質指標³⁴。萃取後轉換公式如下：

$$FRQ_{it}=0.9136*ABS_{DA_{it}}+0.8838*ABS_{DD_{it}}+0.4972*ABS_{DR_{it}} \quad (5)$$

轉換後財務報表品質指標愈高代表財務報表品質愈差，反之，轉換後財務報表品質指標愈低代表著財務報表品質愈好。

三、資料來源

本研究主要以台灣上市 (櫃) 公司為研究對象，由於金融保險證券業因其產業特性與財務會計科目不同於其他產業，因此未納入研究樣本中。主要資料取自於台灣經濟新報 (TEJ) 資料庫。在研究期間上，由於本研究主要檢視外國企業與我國企業財務報表品質之差異比較。因此首先必須考量我國開放外國企業時間點作為期間起點，我國主要從 2008 年開始推動開放外國企業，但是最早在上市 (櫃) 為 2010 年 10 月 29 日的 F-IML。因此本研究期間主要為 2010 年到 2013 年³⁵。相關樣本選擇步驟如表 3 Panel A：首先蒐集財務資料為 5,804 筆觀察值；扣除計算盈餘管理變數以及相關控制變數遺漏值後原始樣本數剩下 4,115 筆觀察值；隨後扣除分析時，已公開發行但並未上市 (櫃) 公司 392 筆觀察值；最後用於分析時樣本為 3,723 筆公司年樣本³⁶。

³⁴ 主成分分析所萃取出來的可解釋變異量為 61.32%。

³⁵ 礙於修正後 Dechow & Dichev (2002) 模式所必須使用前一期以及落後一期的來自營運活動現金流量，所以實際用於蒐集的研究期間為 2009 年到 2013 年。另外，為了避免樣本數減少太多，首先本研究財務資料搜集主要台灣經濟新報公開發行資料庫為主，隨後在分析時排除已經公開發行但未上市 (櫃) 的樣本。

³⁶ Dittmar & Mahrt-Smith (2007) 指出處理極端值的目的在於減輕極端值對於分析結果的影響，故本研究相關財務變數在分析時，採用 Dittmar & Mahrt-Smith (2007) 的方式將樣本變數上、下 1%極端值進行 Winsorized。

表 3 Panel B 為各年度產業分布狀況，基於我國是以電子工業發展國家，可以明顯看出樣本中電子工業產業不論是在 2010、2011 或是 2012 都有較多公司且呈現持續成長趨勢；另外，隨著我國近年產業轉型至生物科技產業，也可以發現樣本中生物科技產業從 2010 年開始 82 家成長到 2012 年 108 家。

表 3 Panel C 為外國企業樣本公司年分佈狀況，在 2010 年因為剛開始有外國企業來台上市（櫃），所以樣本數比較少只有 6 筆公司年資料，到了 2011 年有 29 筆公司年資料，最後在 2012 年有 40 筆公司年資料，合計共 40 家外國企業 75 筆³⁷公司年資料。最後表 3 Panel D 為外國企業營運總部分布狀況，可以看出此次分析樣本中有 20 家外國企業公司營運總部坐落在中國大陸暫居首位，其次依序為為台灣 6 家、美國與新加坡 5 家、馬來西亞 3 家以及泰國 1 家（詳細營運總部暨營運主體分布參閱附錄 B）。

表3 樣本選樣

Panel A 樣本選樣過程			
原始蒐集的財務資料			5,804
扣除計算盈餘管理變數以及相關控制變數遺漏值			(1,689)
扣除計算盈餘管理變數以及相關控制變數遺漏值後原始資料			4,115
扣除公開發行公司但卻未上市櫃資料			(392)
最後用於分析樣本			3,723
Panel B 整體樣本分布狀況 (公司-年)			
產業別	2010	2011	2012
食品工業	23	24	25
塑膠工業	27	28	29
紡織工業	53	54	53
電機機械	62	65	70
化學生技醫療	82	95	108
鋼鐵工業	40	40	40
電子工業	699	744	762
建材營造	67	67	70
航運	24	25	25
觀光	12	14	19
貿易百貨	20	21	25
其他	63	72	76
Panel C 外國企業樣本分布狀況 (公司-年)			

³⁷ 此 75 筆樣本資料 (公司-年) 已經代表著截至 2013 年底為止的我國上市 (櫃) 公司外國企業。

2010	6
2011	29
2012	40
合計	75

Panel D 外國企業樣本分布狀況 (公司)

營運總部	家數
中國	20
台灣	6
美國	5
新加坡	5
馬來西亞	3
泰國	1

資料來源：本研究整理

肆、研究分析及結果

一、敘述統計量及平均數檢定

表4 Panel A 為本研究敘述統計量，在財務報表品質指標 (FRQ) 部分，可以看出第25分位數為0.053，中位數為0.092，第75分位數為0.155，平均數為0.124，標準差為0.110。就外國企業 (FCO) 部分，可以看出整體而言，外國企業佔此次研究樣本約2%，所屬樣本不多。就市值帳面價值比率 (MBR) 而言，第25分位數為0.856，中位數為1.242，第75分位數為1.869，平均數為1.554，標準差為1.102。就資產報酬率 (ROA) 而言，整體平均資產報酬率大致上為持在3%左右。在事務所特徵變數上，初步可以看出本研究所使用分析樣本有將近8成5是由四大會計師事務所進行簽證 (BIG4)；另外，第一位簽證會計師簽證任期 (CPATen) 平均而言大概是5.526年。表4 Panel B則為本國企業敘述統計量，財務報表品質指標 (FRQ) 第25分位數為0.053，中位數為0.092，第75分位數為0.154，平均數為0.123，標準差為0.109。市值帳面價值比率 (MBR) 第25分位數為0.853、中位數為1.232、第75分位數為1.847，平均數為1.540，標準差為1.090。資產報酬率 (ROA) 整體平均來說為3%。在事務所特徵上，此次研究樣本中，本國企業簽證會計師由4大會計事務所簽證占了84.6%，平均事務所任期為5.6年。表4 Panel C為外國企業敘述統計

量，就財務報表品質指標 (FRQ) 第25分位數為0.069，中位數為0.112，第75分位數為0.230，平均數為0.161，標準差為0.130。市值帳面價值比率 (MBR) 第25分位數為1.219，中位數為1.901，第75分位數為2.886，平均數為2.239，標準差為1.454。資產報酬率 (ROA) 整體平均來說為9%。事務所特徵上，此次研究樣本中有98.7%的外國企業樣本為四大會計師事務所，其可能原因為外國企業簽證通常是委託大型跨國聯合事務所簽證，因此有高達98.7%的研究樣本為四大會計師事務所簽證。但外國企業來台時間較短，所以平均會計師任期僅有1.733年。就整體敘述統計而言，外國企業在財務報表品質指標、市值帳面價值比率、資產報酬率以及四大會計師簽證事務所高於本國企業。

表4 Panel D為本國企業以及外國企業的平均數及平均數差異檢定。首先，在財務報表品質指標 (FRQ) 上，可以明顯看出外國企業財務報表品質 (0.161) 較本國企業 (0.123) 來的差且達統計的顯著差異 (T值為-2.51)。此初步單變量分析結果，支持了本研究推論外國企業財務報表品質較本國企業財報品質差。但有趣的是，本研究所使用的兩個組織成長變數市值帳面價值比率 (MBR) 以及資產報酬率 (ROA) 皆呈現出外國企業比我國企業來的佳，且都達到統計的顯著水準 (在市值帳面價值比率 (MBR) 上本國企業為1.540，外國企業為2.239，T值為-4.14；在資產報酬率 (ROA) 上本國企業為0.030，外國企業為0.090，T值則為-5.79)。另外，在會計師事務所特徵值上，可以看出由於外國企業所屬營運地並非以我國為主要營運中心，所以其為了在我國上市 (櫃) 所聘請的會計師大致上都是四大會計師事務所 (在四大簽證會計師事務所(BIG4)本國企業為0.846，外國企業為0.987，T值為-9.60)；最後，在第一位簽證會計師任期上，由於外國企業來台上市 (櫃) 開放期間並未很長，所以在第一位簽證會計師任期皆比本國企業來的短，且達顯著統計水準 (第一位簽證會計師任期 (CPATen) 本國企業為5.604，外國企業為1.730，T值為34.36)。

表4 敘述統計量及平均數檢定

Panel A 全樣本敘述統計					
	P25	P50	P75	Mean	S.D
FRQ	0.053	0.092	0.155	0.124	0.110
FCO	0.000	0.000	0.000	0.020	0.141
MBR	0.856	1.242	1.869	1.554	1.102
ROA	0.003	0.039	0.081	0.031	0.089
BIG4	1.000	1.000	1.000	0.849	0.358
CPATen	3.000	5.000	7.000	5.526	3.489
Panel B 本國企業敘述統計量					
	P25	P50	P75	Mean	S.D
FRQ	0.053	0.092	0.154	0.123	0.109
MBR	0.853	1.232	1.847	1.540	1.090
ROA	0.002	0.038	0.079	0.030	0.089
BIG4	1.000	1.000	1.000	0.846	0.361
CPATen	3.000	5.000	7.000	5.604	3.479
Panel C 外國企業敘述統計量					
	P25	P50	P75	Mean	S.D
FRQ	0.069	0.112	0.230	0.161	0.130
MBR	1.219	1.901	2.886	2.239	1.454
ROA	0.044	0.091	0.140	0.090	0.065
BIG4	1.000	1.000	1.000	0.987	0.115
CPATen	1.000	2.000	2.000	1.733	0.827
Panel D 本國企業與外國企業平均數檢定					
	FCO	Mean	S.D	T	Sig
FRQ	0	0.123	0.128	-2.51	0.014
	1	0.161	0.130		
MBR	0	1.540	1.095	-4.14	0.000
	1	2.239	1.453		
ROA	0	0.030	0.090	-5.79	0.000
	1	0.090	0.065		
BIG4	0	0.846	0.361	-9.60	0.000
	1	0.987	0.115		
CPATen	0	5.604	3.479	34.69	0.000
	1	1.730	0.827		

變數定義：FRQ 為財務報表品質；FCO 為虛擬變數，當公司為外國企業為 1，其餘為 0；MBR 為市值帳面價值比率；ROA 為資產報酬率；BIG4 為虛擬變數，當簽證會計師為四大時為 1，其餘為 0；CPATen 為會計師任期。

資料來源：本研究整理

表5為本研究皮爾森相關係數分析，可以看出本研究所探討的外國企業 (FCO) 與財務報表品質指標 (FRQ) 呈現正向顯著關係，代表著外國企業所呈現出來財務報表品質在單變量分析上是比較差。另外，就事務所特徵上，本研究所採用的4大會計師事務所 (BIG4) 以及第一位簽證會計師任期 (CPATen) 則是與財務報表品質指標 (FRQ) 分別呈現出負向顯著關係 (-0.102 以及-0.075) 且達統計顯著水準 ($P < 0.000$)。此結果代表著在單變量分析上，4大會計師事務所以及較長會計師任期會有較佳財務報表品質。最後，可以看出本研究解釋變數之間相關係數最高為0.241。因此初步判斷，本研究所採用相關成長變數以及事務所特徵相關變數，並未有共線性情況。

表5 皮爾森相關係數

	FRQ	FCO	MBR	ROA	BIG4	CPATen
FRQ	1					
FCO	0.049 (0.003)	1				
MBR	0.183 (0.000)	0.089 (0.000)	1			
ROA	-0.139 (0.000)	0.095 (0.000)	0.241 (0.000)	1		
BIG4	-0.102 (0.000)	0.055 (0.001)	0.027 (0.105)	0.116 (0.000)	1	
CPATen	-0.075 (0.000)	-0.156 (0.000)	-0.074 (0.000)	0.022 (0.190)	-0.085 (0.000)	1

變數定義：FRQ 為財務報表品質；FCO 為虛擬變數，當公司為外國企業為 1，其餘為 0；MBR 為市值帳面價值比率；ROA 為資產報酬率；BIG4 為虛擬變數，當簽證會計師為四大時為 1，其餘為 0；CPATen 為會計師任期。

資料來源：本研究整理

二、迴歸分析

(一) 未配對分析結果

表 6 為本研究模式 (1) 迴歸結果，Model A 與 Model B 分別為未處理極端值與處理極端值後分析結果，可以看出不論是否有處理極端值，在控制組織成長機會以及會計師事務所特徵後，外國企業公司 (FCO) 與財務報表品質指標 (FRQ) 呈現正向顯著關係³⁸。此結果說明了，相較於我國企業，外國

³⁸ 感謝匿名評審給的寶貴意見，本研究排除外國企業其營運總部坐落在台灣之樣本 14 筆，並重新進行迴歸分析，分析結果與未排除之結果一致。

企業財務報表品質會比較差。Burgstahler et al. (2006) 指出投資者保護機制差異會造成公開公司在財務報導行為上有所差異，特別是投資者保護機制較薄弱的國家，經理人會有較明顯的盈餘管理行為。Lang et al. (2006) 更指出與美國當地上市的企業相比較，當外國企業坐落在投資者保護機制較差國家時，會有較高的盈餘管理、較低盈餘損失認列及時性。蔡朝安 (2009) 曾指出外國企業在資訊充分揭露面存有幾個重大問題，例如：外國企業的主要營運地並非以我國為主要的營運國家，因此存有較高的道德問題；更甚者，相關語文、文化差異隔閡抑或在法律適用、財務報表編制適用準則皆與我國存有相當大的差異。因此，從目前我國所推動的外國企業，大多以大陸或是東南亞為主要營運據點，再從開曼群島設立控股公司來台上市 (櫃)，從法律面來說，開曼群島主要為海洋法系的系統，與我國大陸法系的系統有極大的差異；再者，大陸地區或是東南亞地區的法治健全度與開放程度與我國相比之下，仍有相當大差距，故本研究結果初步證實，在相同會計準則規範下，與本國企業相較之後，外國企業有較差財務報表品質，此推論與 Lang et al. (2006) 一致。

表6 迴歸分析

	Model A：未處理極端值			Model B：處理極端值		
	Coef.	T	P	Coef.	T	P
FCO	0.036	2.44	0.015	0.034	2.75	0.006
MBR	0.005	9.10	0.000	0.023	13.85	0.000
ROA	-0.090	-8.86	0.000	-0.234	-11.55	0.000
BIG4	-0.036	-6.26	0.000	-0.029	-5.90	0.000
CPATen	-0.003	-4.43	0.000	-0.002	-3.55	0.000
CONS	0.169	23.73	0.000	0.128	19.20	0.000
Year		included			included	
F-Value		41.13			52.30	
P-Value		0.000			0.000	
R ²		0.072			0.090	
Adj R ²		0.070			0.088	
Obs.		3,723			3,723	

變數定義：FCO 為虛擬變數，當公司為外國企業為 1，其餘為 0；MBR 為市值帳面價值比率；ROA 為資產報酬率；BIG4 為虛擬變數，當簽證會計師為四大時為 1，其餘為 0；CPATen 為會計師任期。

資料來源：本研究整理

(二) 選擇樣本偏誤問題檢驗

張元等 (2012) 比較亞洲新興市場國家外資銀行與本國銀行的績效，指出研究樣本若被非隨機分派到某特定族群時，將使得某一族群與另一族群樣本特性產生明顯差異性，並造成樣本選擇偏誤問題 (Self-Selection Sample Bias)。例如，外國企業在我國法規管理及適用原則上與我國一致，但在部分要求，例如財務報表審查之加強或承銷商協助公司恪守我國法令等可能會致使外國企業的財務報表品質表面上看來會比我國還要來的佳；另外，從股東組成面而言，外國企業的股東組成成份，可能亦有我國上市櫃企業入主的可能性，例如太景醫藥研發控股公司 (F-太景) 即為永豐餘集團。因此，在比較外國企業與我國企業之財務報表時，若未將影響自我選擇的因素排除掉或降低其影響時，將會產生自我選擇因素對財務報表品質干擾。故本研究使用 Heckman (1979) 兩階段模式，進行樣本選擇偏誤的修正。在第一階段上，本研究主要考量影響公司選擇以外國企業第一上市 (櫃) 公司或是以本國企業上市 (櫃) 因素。劉芝婷 (2012) 從實務面角度解釋為何企業主在海外經營有成，營收及獲利均相當好，卻會選擇上市 (櫃) 的因素有下列：(1) 公司知名度不高，影響了融資及不易籌資。(2) 國際化程度不高，影響了組織未來的成長機會。(3) 台灣資本市場給與的本益比倍數較高。(4) 對台灣法令規章熟悉度較高。另外，劉芝婷 (2012) 指出這些企業主之所以不願以本國企業上市 (櫃) 的主要可能原因在於公司為了節稅問題。因此本研究以財務限制及權益風險³⁹、速動需求以及財務風險⁴⁰、政治風險⁴¹、成長機會⁴²、股東權益報酬率以及稅率⁴³等變數降低自我選擇因素。

兩階段的衡量結果如表 7 所示，Panel A 為樣本選擇偏誤修正迴歸結果，Model A 與 Model B 分別為未處理極端值與處理極端值後的分析結果，可以看出在未處理極端值時，外國企業有較高財務限制及權益風險、政治風險、股東權益報酬率及稅率考量；在處理極端值後結果則顯示，外國企業有較高財務限制及權益風險、速動需求以及財務風險、政治風險、成長機會、股東權益報酬率及稅率考量。Panel B 為兩階段修正後迴歸分析，可以看出不論是

³⁹ 財務限制及權益風險主要以長期負債比率衡量。

⁴⁰ 速動需求以及財務風險主要以速動比率衡量。

⁴¹ 政治風險主要以出口銷售額占營收比率衡量。

⁴² 成長機會主要以營收成長率衡量。

⁴³ 公司稅率主要以所得稅費用除以稅前淨利。

否有處理極端值，考量樣本選擇偏誤後，外國企業與財務報表品質 (FRQ) 仍呈現正向顯著關係。此結果更進一步說明考量樣本選擇偏誤後，在相同會計準則規範下，與本國企業相較之下，外國企業有較差財務報表品質。

表7 Two Stage迴歸分析

Panel A Heckman 第一階段: 外國企業樣本選擇偏誤						
	Model A : 未處理極端值			Model B : 處理極端值		
	Coef.	Z	P	Coef.	Z	P
L_Leverge	1.114	2.36	0.019	1.206	2.13	0.033
QuickRatio	0.007	1.02	0.306	0.058	2.84	0.005
Export	0.322	2.36	0.018	0.339	2.45	0.014
SaleGrowth	-0.005	-0.15	0.882	0.315	2.35	0.019
ROE	2.751	6.21	0.000	3.032	5.19	0.000
TAXRATE	0.732	2.15	0.032	0.882	2.36	0.018
CONS	-3.416	-15.48	0.000	-3.707	-15.30	0.000
Year	included			included		
LR Chi ²	84.81			100.33		
P-Value	0.000			0.000		
Pseudo R ²	0.119			0.141		
Panel B 第二階段：外國企業財務報表品質檢驗						
	Model A : 未處理極端值			Model B : 處理極端值		
	Coef.	T	P	Coef.	T	P
FCO	0.200	2.61	0.009	0.249	4.16	0.000
MBR	0.005	8.92	0.000	0.022	13.17	0.000
ROA	-0.095	-9.08	0.000	-0.262	-12.05	0.000
BIG4	-0.036	-6.35	0.000	-0.029	-5.94	0.000
CPATen	-0.003	-4.45	0.000	-0.002	-3.52	0.000
IMR	-0.071	-2.13	0.033	-0.095	-3.62	0.000
CONS	0.169	23.74	0.000	0.131	19.41	0.000
Year	included			included		
F-Value	36.59			47.83		
P-Value	0.000			0.000		
R ²	0.073			0.094		
Adj R ²	0.071			0.092		
Obs.	3,711			3,711		

變數定義：L_Leverge 為長期負債比率；QuickRatio 為速動比率；Export 為出口銷售額占營收比率；SaleGrowth 為營收成長率；ROE 為股東權益報酬率；TAXRATE 為稅率；FCO 為虛擬變數，當公司為外國企業為 1，其餘為 0；MBR 為市值帳面價值比率；ROA 為資產報酬率；BIG4 為虛擬變數，當簽證會計師為四大時為 1，其餘為 0；CPATen 為會計師任期；IMR 為 Inverse Mills Ratio。

資料來源：本研究整理

(三) 傾向分數配對(Propensity Score Matching)分析

Rosenbaum & Rubin (1983) 提出傾向分數配對模式認為此經濟模式能有效處理實驗樣本組以及控制樣本組的配對問題。其主要作法是根據給定數個特徵變數 ($X_1, X_2, X_3, \dots, X_N$) 透過機率函數 (或稱傾向分數函數) 估計出機率值 (或稱傾向分數)，並透過選取最接近機率值 (傾向分數) 作為實驗樣本的反事實樣本 (控制樣本)。故本研究在傾向分數配對過程，主要將樣本按照 Heckman (1979) 兩階段模式中，影響公司以外國企業第一上市 (櫃) 公司之選擇因素：財務限制及權益風險、速動需求以及財務風險、政治風險、成長機會、股東權益報酬率及稅率為傾向分數值因子，並以最近配對模式 (Nearest-Neighbor Matching)⁴⁴ 選擇反事實樣本 (即本國企業) 重新檢視上述的迴歸結果。表 8 Panel A 為未配對前外國企業樣本與反事實樣本 (本國企業) 在公司規模與負債比率平均數檢定，如同表 8 Panel A，相較於本國企業，外國企業有較高政治風險及稅率，且達統計顯著水準。然而，在配對後 (不論是 1 對 3 配對(表 8 Panel C)或是 1 對 2 配對(表 8 Panel D))，政治風險及稅率在外國企業樣本與本國企業樣本已達不顯著的狀況，亦即此內生變數在傾向分數配對後已經不具備顯著差異。

表8 傾向分數配對分析

Panel A 未配對樣本內生變數平均數檢定			
	實驗樣本	控制樣本	T
L_Leverge	0.086	0.070	-1.41
QuickRatio	2.598	2.177	-0.69
Export	0.625	0.531	-2.08
SaleGrowth	0.241	0.176	-0.29
ROE	0.144	0.005	-1.45
TAXRATE	0.201	0.149	-2.90
Panel B 1 對 3 樣本內生變數平均數檢定			
	實驗樣本	控制樣本	T
L_Leverge	0.086	0.087	-0.03
QuickRatio	2.598	2.581	0.01
Export	0.625	0.631	-0.10
SaleGrowth	0.241	0.119	2.14
ROE	0.144	0.143	0.05
TAXRATE	0.201	0.224	-0.94

⁴⁴ 薛敏正等 (2008) 指出在特殊選擇比率過低的情況下，1 對 1 的配對方式將造成母體機率分配與樣本分配有相當大的差異。因此本研究所採用的傾向分數配對主要以 1 對 3 為主，1 對 2 為輔的方式進行。

Panel C 1 對 2 樣本內生變數平均數檢定			
	實驗樣本	控制樣本	T
L_Leverge	0.086	0.084	0.10
QuickRatio	2.598	2.670	-0.06
Export	0.625	0.661	-0.55
SaleGrowth	0.241	0.121	2.10
ROE	0.144	0.141	0.13
TAXRATE	0.201	0.224	-0.92

變數定義：L_Leverge 為長期負債比率；QuickRatio 為速動比率；Export 為出口銷售額占營收比率；SaleGrowth 為營收成長率；ROE 為股東權益報酬率；TAXRATE 為稅率。

資料來源：本研究整理

表 9 為考量公司規模與負債比率配對前、後樣本特性差異比較分析⁴⁵，Panel A (B) 為 1 對 3 (2) 配對，可以看出財務報表品質綜合性指標 (FRQ) 在 1 對 3 (2) 配對前後分別具有為-0.010 (0.034) 的差異；市值帳面價值比率 (MBR) 在 1 對 3 (2)配對前後分別具有為 0.177 (0.201) 的差異；資產報酬率 (ROA) 在 1 對 3 (2) 配對前後分別具有為 1.474 (1.531) 的差異；4 大會計師事務所簽證 (BIG4) 配對前後分別具有為 0.099 (0.097) 的差異；會計師任期 (CPATen)在 1 對 3 (2) 配對前後分別具有為-0.174 (-0.238) 的差異。

表9 配對前後樣本特性比較

Panel A 1 對 3 配對			
	配對前	配對後	差異
FRQ	0.124	0.123	-0.010
MBR	1.554	1.828	0.177
ROA	0.031	0.077	1.474
BIG4	0.849	0.933	0.099
CPATen	5.526	4.563	-0.174
Panel B 1 對 2 配對			
	配對前	配對後	差異
FRQ	0.124	0.128	0.034
MBR	1.554	1.866	0.201
ROA	0.031	0.078	1.531
BIG4	0.849	0.931	0.097
CPATen	5.526	4.211	-0.238

變數定義：FRQ 為財務報表品質；MBR 為市值帳面價值比率；ROA 為資產報酬率；BIG4 為虛擬變數，當簽證會計師為四大時為 1，其餘為 0；CPATen 為會計師任期。

資料來源：本研究整理

⁴⁵ 差異的計算為(配對後-配對前)除以配對前。

表 10 為本研究模式 (1) 傾向分數 (Propensity Score Matching) 配對迴歸分析結果。表 10 Panel A 為傾向分數 1 對 3 配對結果⁴⁶，可以明顯看出不論是否有處理極端值 (Model A 與 Model B)，外國企業 (FCO) 與財務報表品質指標 (FRQ) 呈現正向的顯著關係。代表著相較於我國企業外國企業有較差財務報表品質，此結果亦與表 6 之結論一致。表 10 Panel B 則為傾向分數 1 對 2 配對結果，此結果亦與表 10 Panel A 及表 6 一致。

表10 傾向分數配對迴歸分析

Panel A 1 配 3 配對						
	Model A：未處理極端值			Model B：處理極端值		
	Coef.	T	P	Coef.	T	P
FCO	0.050	3.21	0.002	0.050	3.24	0.001
MBR	0.009	1.98	0.048	0.011	2.00	0.046
ROA	0.013	0.14	0.890	-0.055	-0.49	0.626
BIG4	-0.022	-0.93	0.356	-0.021	-0.89	0.375
CPA1Ten	-0.002	-0.87	0.387	-0.002	-0.88	0.381
CONS	0.097	2.95	0.003	0.099	3.01	0.003
F-Value	5.376			5.350		
P-Value	0.000			0.000		
R ²	0.126			0.125		
Adj R ²	0.102			0.102		
Obs.	270			270		
Panel B 1 配 2 配對						
	Model A：未處理極端值			Model B：處理極端值		
	Coef.	T	P	Coef.	T	P
FCO	0.057	3.25	0.001	0.057	3.27	0.001
MBR	0.007	1.36	0.175	0.007	1.10	0.271
ROA	-0.068	-0.59	0.556	-0.102	-0.78	0.439
BIG4	-0.022	-0.83	0.406	-0.021	-0.79	0.429
CPA1Ten	-0.001	-0.44	0.658	-0.001	-0.44	0.659
CONS	0.106	2.76	0.006	0.108	2.79	0.006
F-Value	3.890			3.803		
P-Value	0.000			0.000		
R ²	0.122			0.120		
Adj R ²	0.091			0.088		
Obs.	204			204		

變數定義：FCO 為虛擬變數，當公司為外國企業為 1，其餘為 0；MBR 為市值帳面價值比率；ROA 為資產報酬率；BIG4 為虛擬變數，當簽證會計師為四大時為 1，其餘為 0；CPATen 為會計師任期。

資料來源：本研究整理

⁴⁶ 本研究執行的配對方式為不完整的配對方式，亦即在本國企業的配對上，如果同一筆本國企業被連續選擇 2 次以上，在分析時只會呈現一筆資料。1 對 3 的分析樣本中，外國企業的樣本數為 74 筆，本國企業的樣本數為 212 筆，其中，10 筆資料有重複配對；1 對 2 的分析樣本中，外國企業的樣本數為 74 筆，本國企業的樣本數為 144 筆，其中，4 筆資料有重複配對。

(四) 分年度分析

最後，本研究根據每年度資料進行迴歸分析，表 11 為各年度迴歸分析，由表 11 可以明確看出有處理極端值的樣本分析上 (Panel B)，除了 2010 年因為外國企業樣本資料只有 6 筆，所以 FCO 估計係數未達顯著水準外，2011 及 2012 年樣本資料皆成現正向顯著水準關係，因此結論與前述的分析結果呈現一致。但未處理極端值的樣本分析 (Panel A) 則因為受到極端值的影響，僅有在 2011 年樣本分析上外國企業與財務報表品質呈現正向顯著影響。

表11 分年度迴歸分析

Panel A：未處理極端值									
	2010			2011			2012		
	Coef.	T	P	Coef.	T	P	Coef.	T	P
FCO	-0.011	-0.20	0.844	0.055	2.23	0.026	0.025	1.46	0.145
MBR	0.010	4.98	0.000	0.004	6.33	0.000	0.010	5.42	0.000
ROA	-0.025	-0.62	0.533	-0.103	-2.79	0.005	-0.084	-8.46	0.000
BIG4	-0.038	-3.44	0.001	-0.034	-3.23	0.001	-0.039	-4.77	0.000
CPATen	-0.002	-2.01	0.045	-0.002	-2.14	0.033	-0.003	-3.67	0.000
CONS	0.158	12.17	0.000	0.171	14.43	0.000	0.149	15.73	0.000
F-Value	8.55			17.04			40.69		
P-Value	0.000			0.000			0.000		
R ²	0.035			0.064			0.136		
Adj R ²	0.031			0.060			0.132		
Obs.	1,172			1,249			1,302		
Panel B：處理極端值									
	2010			2011			2012		
	Coef.	T	P	Coef.	T	P	Coef.	T	P
FCO	-0.018	-0.39	0.694	0.049	2.36	0.018	0.032	2.01	0.045
MBR	0.021	7.20	0.000	0.031	9.40	0.000	0.020	7.82	0.000
ROA	-0.162	-4.12	0.000	-0.238	-6.56	0.000	-0.288	-9.47	0.000
BIG4	-0.027	-3.15	0.002	-0.027	-3.09	0.002	-0.032	-4.13	0.000
CPATen	-0.002	-1.78	0.075	-0.001	-1.30	0.193	-0.002	-3.04	0.002
CONS	0.128	11.48	0.000	0.125	11.62	0.000	0.130	13.86	0.000
F-Value	15.43			27.15			32.38		
P-Value	0.000			0.000			0.000		
R ²	0.062			0.099			0.111		
Adj R ²	0.058			0.095			0.108		
Obs.	1,172			1,249			1,302		

變數定義：FCO 為虛擬變數，當公司為外國企業為 1，其餘為 0；MBR 為市值帳面價值比率；ROA 為資產報酬率；BIG4 為虛擬變數，當簽證會計師為四大時為 1，其餘為 0；CPATen 為會計師任期。

資料來源：本研究整理

綜上所述，本研究的實證結果發現，平均而言，相較於我國企業，外國企業財務報表品質會比較差。Lang et al. (2006) 以美國資本市場外國企業跨境上市公司為樣本，比較外國企業與美國當地企業的財務報表品質發現，平均而言，外國企業財務報表有較高的盈餘管理以及較低的盈餘損失認列及時性。該研究亦同時認為，外國企業財務報表品質較差主因在於，外國企業坐落在投資者保護機制較差國家所導致。然而，本研究實證結果初步發現，平均來說相較於我國企業，外國企業有較差的財務報表品質支持了 Lang et al. (2006) 結果，但是否是外國企業主體或營運總部坐落在投資者保護機制較差國家所導致，仍須透過後續額外分析方能證實。

三、額外測試

(一) 納入額外控制變數

過去研究指出在測試無方向應計品質若沒有控制適當營運變動時，將可能導致迴歸偏誤 (Hribar & Nichols, 2007; Liu & Wysocki, 2007; Chaney et al., 2011)。因此本研究考量了下列三個營運波動變數，分別為：營收成長波動數 (SDSG)、現金流量波動數 (SDCFO) 以及營收波動數 (SDSALES)⁴⁷。另外，本研究亦參考 Chaney et al. (2011) 考量了家族控制 (FAMILY) 做為模型適配度因子，迴歸分析結果如表 12 所示。首先，在模型樣本數上，由於考量了當期及過去兩年共 3 年期變數的影響，所以導致本研究樣本僅剩下 3,597 筆公司年資料。再者，在模型適配度上，納入上述考量控制變數後，模型解釋例從原始 9% 增加到 17%，可以明顯看出考量相關營運變動變數後，模型適配度明顯提升。最後，本研究所探討的外國企業變數 (FCO) 仍與財務報表品質指標 (FRQ) 呈現正向顯著關係，亦即支持在相同會計準則規範下，與本國企業相較之下，外國企業有較差財務報表品質。

⁴⁷ 營收成長波動數主要透過當期及過去兩年營收成長標準差衡量(SDSG)，現金流量波動數主要是當期及過去兩年現金流量標準差衡量(SDCFO)，營收波動是主要是當期及過去兩年營收標準差衡量(SDSALES)。其中現金流量為(非常項目前損益-流動資產變動數+流動資產變動數+現金變動數-一年內到期之長期負債+攤銷及折舊費用)，且現金流量變數及營業收入變數皆除以總資產進行平減。

表12 納入額外控制變數分析

	Coef.	T	P
FCO	0.040	2.74	0.006
MBR	0.018	11.24	0.000
ROA	-0.175	-9.29	0.000
BIG4	-0.010	-2.25	0.024
CPA_Ten	-0.000	-0.95	0.341
SDSG	0.000	3.33	0.001
SDCFO	0.275	12.73	0.000
SDSALE	0.076	6.65	0.000
FAMILY	0.002	0.55	0.582
Cons	0.068	9.36	0.000
Year		included	
F-Value		67.070	
P-Value		0.000	
R ²		0.171	
Adj R ²		0.168	
Obs.		3,597	

變數定義：FCO 為虛擬變數，當公司為外國企業為 1，其餘為 0；MBR 為市值帳面價值比率；ROA 為資產報酬率；BIG4 為虛擬變數，當簽證會計師為四大時為 1，其餘為 0；CPATen 為會計師任期；SDSG 為營收成長波動數；SDCFO 為來自營運活動現金流量波動數；SDSALES 為營收波動數；FAMILY 為虛擬變數，當公司屬於家族控制時為 1，其餘為 0。

資料來源：本研究整理

(二) 保守性財報品質分析

除了前述使用財務報表品質衡量變數外，本研究亦使用 Hope et al. (2013) 和 Ball & Shivakumar (2005) 所使用的條件穩健 (Conditional Conservatism) 迴歸模式比較外國企業以及本國企業的財務報導行為。在 Hope et al. (2013) 和 Ball & Shivakumar (2005) 所使用的條件穩健迴歸模式主要有兩種模式，第一種條件穩健迴歸模式為淨利變動模式，衡量方式如下：

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \Delta NI_{it-1} + \beta_2 D \Delta NI_{it-1} + \beta_3 \Delta NI_{it-1} \times D \Delta NI_{it-1} + \beta_4 FCO_{it} + \beta_5 D \Delta NI_{it-1} \times FCO_{it} + \beta_6 \Delta NI_{it-1} \times FCO_{it} + \beta_7 D \Delta NI_{it-1} \times \Delta NI_{it-1} \times FCO_{it} + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

其中，

ΔNI_{it} : 為第 i 家公司第 t 期淨利變動平減前期總資產；

ΔNI_{it-1} : 為第 i 家公司第 $t-1$ 期淨利變動平減前期總資產；

$D\Delta NI_{it-1}$: 為虛擬變數，當第 i 家公司第 $t-1$ 期淨利變動平減前期總資產為負者為 1，其餘為 0；

FCO_{it} : 為虛擬變數，當公司為外國企業為 1，其餘為 0。

Hope et al. (2013) 指出條件穩健會計代表著損失認列及時性造成負向淨利變動比正向淨利變動有較低持續性 (換句話說 $\beta_3 < 0$)。為了檢視外國企業與本國企業在持續性的差異主要檢視 β_7 ，如果外國企業有比較高(低)條件穩健會計，那麼 β_7 將預期為負 (正)。第二種條件穩健迴歸模式主要依賴在應計數及現金流量關係也就是總應計數現金流量模式，迴歸模式如下：

$$TA_{it} = \alpha_0 + \beta_1 CFO_{it} + \beta_2 DCFO_{it} + \beta_3 CFO_{it} \times DCFO_{it} + \beta_4 FCO_{it} + \beta_5 DCFO_{it} \times FCO_{it} + \beta_6 CFO_{it} \times FCO_{it} + \beta_7 DCFO_{it} \times CFO_{it} \times FCO_{it} + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

TA_{it} : 為第 i 家公司第 t 期總應計數平減前期總資產；

CFO_{it} : 為第 i 家公司第 t 期來自營運活動現金流量⁴⁸；

$DCFO_{it}$: 為虛擬變數，當第 i 家公司第 t 期來自營運活動現金流量為負時為 1，其餘為 0；

FCO_{it} : 為虛擬變數，當公司為外國企業為 1，其餘為 0。

Hope et al. (2013) 指出應計數被視為減輕來自營運活動現金流量中的雜訊，因此更多保守性報導將會使 $\beta_3 > 0$ 。換句話說損失及時性認列，將會降低應計數及現金流量的負向關係。因此，當外國企業有比較高 (低) 條件穩健會計，那麼 β_7 將預期為正 (負)。最後，本研究在模式 (6) 以及 (7) 分別加入公司規模、負債比率以及資產報酬率當做控制變數，並控制產業及年效果。

⁴⁸ 根據 Hope et al. (2013) 此處來自營運活動現金流量主要平減前期總資產。

表13 保守性分析

Model A 淨利變動模式			Model B 總應計數現金流量模式		
	Coef.	P		Coef.	P
ΔNI_{t-1}	0.004	0.305	CFO_t	-0.425	0.000
$D\Delta NI_{t-1}$	-0.109	0.000	$DCFO_t$	0.001	0.860
$\Delta NI_{t-1} \times D\Delta NI_{t-1}$	-3.120	0.000	$CFO_t \times DCFO_t$	-0.108	0.002
FCO	-0.011	0.589	FCO	0.006	0.684
$\Delta NI_{t-1} \times FCO$	0.113	0.000	$DCFO_t \times FCO$	-0.139	0.000
$D\Delta NI_{t-1} \times FCO$	0.027	0.663	$CFO_t \times FCO$	0.102	0.228
$D\Delta NI_{t-1} \times \Delta NI_{t-1} \times FCO$	2.643	0.000	$DCFO_t \times CFO_t \times FCO$	-3.178	0.000
SIZE	-0.006	0.002	SIZE	-0.004	0.001
ROA	0.397	0.000	ROA	0.404	0.000
LEV	0.105	0.000	LEV	-0.072	0.000
CONS	0.098	0.054	CONS	0.079	0.009
YEAR	included		YEAR	included	
IND	included		IND	included	
F-Value	43.38		F-Value	45.53	
P-Value	0.000		P-Value	0.000	
R ²	0.551		R ²	0.269	
Adj R ²	0.548		Adj R ²	0.265	
Obs.	4,445		Obs.	5,864	

變數定義： ΔNI 為淨利變動平減前期總資產； $D\Delta NI$ 為虛擬變數，當淨利變動平減前期總資產為負者為 1，其餘為 0； CFO 為來自營運活動現金流量； $DCFO$ 為虛擬變數，當來自營運活動現金流量為負時為 1，其餘為 0； FCO 為虛擬變數，當公司為外國企業為 1，其餘為 0； $SIZE$ 為公司總資產取自然對數； ROA 為公司資產報酬率； LEV 為公司負債比率。

資料來源：本研究整理

模式 (6) 以及模式 (7) 迴歸結果如表 13 Model A 以及 Model B 所示⁴⁹，可以看出 $D\Delta NI_{t-1} \times \Delta NI_{t-1} \times FCO$ 以及 $DCFO_t \times CFO_t \times FCO$ 分別與當期淨利變動數以及總應計數呈現出正向以及負向顯著關係。代表著不論是淨利變動模式或是總應計數現金流量模式，相較於我國企業而言，外國企業有較低條件穩健會計，此結果亦與本研究推論一致。

⁴⁹ 此部分的分析樣本，本研究重新進行樣本選樣，總研究期間亦從 2009-2013 年。

(三) 同時期上市(櫃)公司比較

為了突顯外國企業與我國企業在財務報表品質具有差異性，Teoh et al. (1998)曾指出公司上市時會投機性膨脹盈餘，並影響上市訂價。因此本研究以相同期間有上市(櫃)公司進行分析⁵⁰，檢視在控制同一時期上市(櫃)誘因下，外國企業與我國企業在財務報表品質，是否亦存有差異⁵¹。首先，表 14 中 Panel A 為同一時期上市(櫃)公司平均數檢定。可以明顯看出，本研究所採用財務報表綜合性指標 (FRQ) 在外國企業上，比我國企業來的高，也就是外國企業財務報表品質較差，且此差異達統計顯著水準。另外，就 4 大會計師事務所而言，可以看出外國企業在 IPO 時，大致上皆選擇 4 大會計師事務所，且第一位簽證會計師任期上，外國企業顯著的低於本國企業。此結果與前述結果大致上一致。表 14 Panel B 為迴歸分析結果，可以明顯看出，在同時期 IPO 時，外國企業與財務報表品質綜合指標呈現正向顯著關係，亦即較差財務報表品質，此結論亦與推論一致。

表14 同時期IPO公司比較

Panel A 平均數檢定					
	FCO	Mean	S.D	T	Sig
FRQ	0	0.127	0.091	-2.25	0.029
	1	0.180	0.140		
MBR	0	2.344	1.481	0.95	0.925
	1	2.318	1.699		
ROA	0	0.073	0.069	-1.91	0.058
	1	0.096	0.054		
BIG4	0	0.967	0.180	-2.27	0.025
	1	1.000	0.000		
CPATen	0	3.273	1.996	9.78	0.000
	1	1.375	0.667		
Panel B 迴歸分析					
	Coef.	T	P>t		
FCO	0.038	1.98	0.049		
MBR	0.018	3.64	0.000		

⁵⁰ 在 2010 年到 2013 年有進行上市(櫃)樣本共有 283 筆(公司-年)，在考量財務報表品質需有落後一期資料後，與同時期上市(櫃)公司比較的分析樣本中，外國企業的樣本數 40 筆，本國企業的樣本數為 150 筆。

⁵¹ 在排除相同誘因後，此部份剩下的因素為本國企業及外國企業的不同法源制度、法律規範或是道德風險等因素。

ROA	0.004	0.03	0.976
BIG4	0.021	0.47	0.636
CPATen	-0.003	-0.86	0.392
CONS	0.069	1.27	0.205
Year	included		
F-Value	5.06		
P-Value	0.000		
R ²	0.163		
Adj R ²	0.131		
Obs.	190		

變數定義：FRQ 為財務報表品質；FCO 為虛擬變數，當公司為外國企業為 1，其餘為 0；MBR 為市值帳面價值比率；ROA 為資產報酬率；BIG4 為虛擬變數，當簽證會計師為四大時為 1，其餘為 0；CPATen 為會計師任期。

資料來源：本研究整理

(四) 政府治理健全度

Leuz (2003) 指出企業若是坐落在投資者保護機制較強的國家時，較強的投資者保護機制將能有效限制內部人透過盈餘管理獲取私有控制利益，並降低粉飾公司績效誘因。因此本研究更進一步檢視投資者保護機制對財務報表品質的影響，本研究以外國企業營運總部為投資者保護機制區分對象，重新搜集外國企業營運總部，並依據世界銀行政府治理指標⁵²區分政府治理良好與不佳的樣本進行分析，相關分析如表 15 所示。表 15 Model A 為外國企業營運總部樣本按照中國大陸、台灣、美國、馬來西亞、泰國以及新加坡的政府治理指標中位數區分良好以及不佳政府治理，其中中國大陸、馬來西亞以及泰國依此劃分為政府治理不佳國家。Model B 則是按照全球政府治理指標中位數區分，其中中國大陸以及泰國依此劃分為政府治理不佳國家。透過交乘項的分析可以看出，不論是 Model A 還是 Model B 在外國企業與政府治理不佳的交乘項 (FCO_LEG) 都是呈現正向顯著關係，代表著政府治理不佳或

⁵² 世界銀行政府治理指標 (Governance Indicators) 主要由 6 個構面所構成，分別為問責度 (Voice and Accountability)、政治穩定度 (Political Stability and Absence of Violence)、政府效能 (Government Effectiveness)、制定與執行促進私部門投資政策能力 (Regulatory Quality)、契約執行 (Rule of Law)、廉政度 (Control of Corruption)，本研究感謝世界銀行提供的資料：<http://databank.worldbank.org/data/views/variableselection/selectvariables.aspx?source=worldwide-governance-indicators>。

法律規範不佳國家的外國企業，其財務報表品質皆會比政府治理較佳或法律規範較佳國家企業差。因為我國列入政府治理較佳或法律規範較佳分類上，故平均來看，現階段外國企業財報品質比我國企業財報品質差。

表 15 政府治理迴歸分析

	Model A			Model B		
	Coef.	T	P	Coef.	T	P
FCO_LEG	0.032	1.92	0.055	0.041	2.32	0.020
MBR	0.023	13.89	0.000	0.023	13.88	0.000
ROA	-0.232	-11.45	0.000	-0.232	-11.48	0.000
BIG4	-0.028	-5.86	0.000	-0.028	-5.87	0.000
CPATen	-0.002	-3.78	0.000	-0.002	-3.74	0.000
CONS	0.129	19.23	0.000	0.129	19.23	0.000
Year	include			include		
F-Value	51.70			51.97		
P-Value	0.000			0.000		
R ²	0.089			0.089		
Adj R ²	0.087			0.088		
Obs.	3,723			3,723		

變數定義：FCO_LEG 為虛擬變數，當公司為政府治理不佳的外國企業為 1，其餘為 0；MBR 為市值帳面價值比率；ROA 為資產報酬率；BIG4 為虛擬變數，當簽證會計師為四大時為 1，其餘為 0；CPATen 為會計師任期。

資料來源：本研究整理

(五) 公司治理與實質審查公司治理效果

根據綁定假說，當外國企業營運總部坐落在投資者保護較弱或是公司治理制度要求較弱的國家時，有較強動機透過投資者保護者機制強或公司治理制度要求較高的國家進行跨境上市，主要原因在於外國企業試圖透過此較強投資者保護機制或是公司治理，約束補償先天投資者保護較弱或是公司治理制度要求較弱的缺點。然而，在跨境上市所在國相關公司治理法規要求下，外國企業是否能透過此公司治理約束提升財務報表品質，過去研究皆持反對看法，亦即實質法律綁定效果並不存在於外國企業中 (Siegel, 2005; Lang et al., 2006; Lail, 2014; Wilford, 2016)。故本研究將以公司治理中董事會結構與實質審查兩種公司治理指標，以外國企業來台上市 (櫃) 為樣本，重新檢視公司治理對財務報表品質影響。

表 16 Panel A 為法規規定差異下的公司治理變數⁵³平均數檢定，可以看出外國企業來台上市（櫃）皆比本國企業有較高董事會規模（外國企業為 7.514，本國企業為 6.953）以及獨立董事比率（外國企業為 41.5%，本國企業為 17.7%）。此初步結果似乎代表著，外國企業形式上達成臺灣證券交易所股份有限公司或財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心的公司治理標準，此結果與金管會聲明一致。表 16 Panel B 為公司治理迴歸分析⁵⁴，表 16 Panel B 的 Model A 首先檢視是否外國企業有較差財務報表品質，表 16 Panel B 的 Model B (C) 則檢視在公司董事會規模（獨立董事比率）考量下，外國企業是否財報品質會變好。首先在表 16 Panel B 的 Model A 可以明顯看出，外國企業與財務報表綜合性指標呈現正向顯著關係，此結果可以初步做出外國企業財務報表品質比我國企業來的差。更進一步，本研究依序加入董事會規模以及獨立董事比率，可以看出董事會規模與外國企業交乘項(FCO_BSIZE) 呈現正向顯著關係，代表著外國公司董事會規模愈大，財務報表品質愈差。不同於張瑞當等 (2007) 的研究，董事會規模愈大愈有監督效能，本研究呈現出來的結果為董事會規模愈大監督效能愈差 (Beasley, 1996; Yermack, 1996; 廖秀梅等, 2006)，過去研究認為董事會規模過大，會降低董事間意見溝通的效率性，人數眾多表決不易不利於公司決策 (Lipton & Lorsch, 1992; Jensen, 1993)。然而，獨立董事比率卻未呈現顯著關係，亦即獨立董事比率設立對於外國企業來說，並無提升財務報表品質效果。此結果驗證了外國企業公司治理僅為了形式上符合臺灣證券交易所股份有限公司或財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心對外國企業在公司治理法規要求，但實際的公司治理效力卻未明顯改善外國企業財報品質。

⁵³ 法規規定差異下公司治理變數選擇主要根據表 2 公司治理差異選擇而來。

⁵⁴ 有別於 Equation (1) 使用的模式，此部份的模式僅著重在公司內部公司治理機制對財務報表品質的影響。另外，1 對 3 的分析樣本中，外國企業的樣本數為 74 筆，本國企業的樣本數為 214 筆，其中，8 筆資料有重複配對。

表16 公司治理分析

Panel A 公司治理平均數檢定										
	FCO	個數	平均數	標準差	T	P				
B_SIZE	1	74	7.514	1.230	2.818	0.005				
	0	214	6.953	2.020						
INDR	1	74	0.415	0.070	15.973	0.000				
	0	214	0.177	0.182						
Panel B 公司治理對財報品質影響										
	Model A			Model B			Model C			
	Coef.	T	P	Coef.	T	P	Coef.	T	P	
FCO	0.047	2.850	0.005	-0.114	-1.47	0.144	0.051	0.70	0.487	
B_SIZE				-0.005	-1.50	0.134				
FCO_BSIZE				0.022	2.14	0.033				
INDR							-0.057	-1.41	0.160	
FCO_INDR							0.014	0.08	0.935	
MBR	0.005	0.990	0.321	0.004	0.85	0.394	0.006	1.17	0.243	
ROA	-0.086	-1.180	0.239	-0.075	-1.03	0.303	-0.093	-1.28	0.201	
BIG4	-0.021	-1.060	0.289	-0.017	-0.85	0.395	-0.014	-0.71	0.476	
CPATen	-0.003	-1.600	0.111	-0.003	-1.38	0.169	-0.004	-1.85	0.065	
CONS	0.136	4.000	0.000	0.166	4.27	0.000	0.141	4.14	0.000	
Year	included			included			included			
F-Value	3.65			3.46			3.07			
P-Value	0.001			0.001			0.002			
R ²	0.084			0.101			0.090			
Adj R ²	0.061			0.072			0.061			
Obs.	288			288			288			
Panel C 實質審查對財報品質影響										
	Coef.			T			P			
SubReview	-0.065			-2.05			0.046			
LOSS	0.128			1.38			0.173			
ROA	0.384			1.05			0.299			
CFO	-0.557			-2.59			0.012			
CONS	0.208			5.97			0.000			
F-Value					3.40					
P-Value					0.015					
R ²					0.204					
Adj R ²					0.144					
Obs.					58					

變數定義：FCO 為虛擬變數，當公司為外國企業為 1，其餘為 0；B_SIZE 為董事會規模；INDR 為獨立董事比率；MBR 為市值帳面價值比率；ROA 為資產報酬率；BIG4 為虛擬變數，當簽證會計師為四大時為 1，其餘為 0；CPATen 為會計師任期；SubReview 為實質審查衡量變數，當樣本為 2012 者為 1，2011 者為 0；LOSS 為虛擬變數，主要為公司當期淨利為負者為 1，其餘為 0；CFO 為來自營運活動現金流量。

資料來源：本研究整理

相較於公司內部自行執行的公司治理，我國資本市場對於財務報表的實質審查，被視為外部的重要治理機制。有鑒於市場對於外國企業上市（櫃）後的資訊不透明、股價大幅滑落等疑慮，我國證券交易所股份有限公司與櫃檯買賣中心於 2013 年 4 月 1 日宣告對我國 46 家外國企業 2012 年的財報進行實質審查⁵⁵。因此，此一宣告提供了一個契機檢視外國企業的外部公司治理效果，迴歸結果如表 16 Panel C 所示⁵⁶。從表 16 Panel C 可以看出，在控制公司是否有損失⁵⁷、組織績效⁵⁸以及來自營業的現金流量⁵⁹後，實質審查 (SubReview) 與財務報表品質呈現負向顯著關係，此結果證實了相較於公司內部公司治理效力，外部公司治理有效改善外國企業財務報表品質。故整體而言，本研究實證結果，就內部公司治理而言，並無法支持實質法律綁定效果，反之，在外部公司治理制度上，則支持實質法律綁定效果。

（六）外國企業上市後再次融資檢驗

過去研究指出公司外部融資為公司管理當局盈餘管理的動機之一 (Rangan, 1998; Teoh et al., 1998; Chang et al., 2010; Cohen & Zarowin, 2010)。綁定假說也認為坐落在投資者保護或是公司治理機制較差國家的外國企業為了降低代理成本、外部融資可能性，有較高的意願到投資者保護或是公司治理機制較好的國家進行跨境上市 (Coffee, 1999, 2002; Stulz, 1999; Leuz, 2006)。Reese & Weisbach (2002) 也指出在美國資本市場發行美國存託憑證的公司，在跨境上

⁵⁵ 雖然我國證券交易所股份有限公司與櫃檯買賣中心於 2013 年 4 月 1 日宣告對我國 46 家外國企業 2012 年的財報進行實質審查，但實際用於分析比較時主要為 2011 年及 2012 年財務報表品質進行檢驗分析，故實際分析樣本主要為 29 家公司（上市公司 17 家，上櫃公司 12 家如表 1 所示） 2 年共 58 筆資料進行檢驗。

⁵⁶ 為了檢視此一差異，本研究著重同時在 2011 年以及 2012 年有上市櫃的外國企業。

⁵⁷ Burgstahler & Dichev (1997) 以及柯承恩等 (2010) 指出當公司報導的盈餘呈現虧損或下滑時，管理當局愈會進行盈餘管理。此時公司的財務報導品質會較差，故本研究控制了公司虧損變數。

⁵⁸ Watts & Zimmerman (1986) 實證會計理論曾提及經理人的紅利計畫假說，認為當經理人的薪酬與公司盈餘績效掛勾時，經理人更有盈餘管理動機操弄盈餘。因此，本研究控制了公司績效變數。

⁵⁹ 王睦舜、康榮寶 (2010) 從公司內部資源取得的角度認為，公司內部現金資源愈多，公司對外籌資的壓力愈輕，愈能維持較好的財務資訊品質；反之，當公司內部現金資源不足，公司對外籌資的壓力愈大，愈有可能美化財務報表，使得財報品質變差。因此，本研究控制了來自營運活動現金流量 (陳俞如、謝存瑞，2011)。

市後有較高機率進行外部融資；因此本研究將試圖檢驗是否外國企業來台上市（櫃）主因，在於更容易進行外部融資，以提供額外證據證明除了投資者保護機制的法源差異外，公司外部融資亦是影響外國企業財務報表品質因素之一。丘智謀（2011）指出相較於現金增資，公司發行可轉債具有延緩股權稀釋時間點並有利改善現金增資股本膨脹速度過快的缺點；另外，無票面利率或是較普通公司債低票面利率的可轉換公司債更可以減低企業資金募集成本。故本研究將以 2010-2013 年上市（櫃）公司為樣本⁶⁰，檢視外國企業上市（櫃）後一年發行可轉債可能性⁶¹。

表 17 外國企業上市（櫃）後再次融資分析

	Coef.	Z	P
FCO	0.425	1.65	0.099
SIZE	-0.179	-1.63	0.102
LEV	1.143	1.27	0.203
ROA	-1.619	-0.95	0.341
CASHR	-0.892	-1.26	0.206
CONS	1.531	0.99	0.323
LR Chi ²		11.21	
P-Value		0.0474	
Pseudo R ²		0.0561	
Obs.		221	

變數定義：FCO 為虛擬變數，當公司為外國企業為 1，其餘為 0；SIZE 為公司規模；LEV 為公司負債比率；ROA 為資產報酬率；CASHR 為現金持有率。

資料來源：本研究整理

表 17 為公司上市（櫃）後一年發行可轉債迴歸分析，可以看出控制了公司規模（SIZE）、公司負債比率（LEV）、組織績效（ROA）、現金持有比率（CASHR）後，相較於本國企業，外國企業比外國企業有較高的可能性發行可轉債，亦即外國企業有較高的動機進行再次外部融資，此結果與 Reese & Weisbach (2002) 推論一致。

⁶⁰ 此部分的樣本期間為 2010-2013 年在於此部分不需考量公司下一年度財務報表品質資料，故樣本研究期間可以延長到 2013 年。

⁶¹ 此部分的被解釋變數為虛擬變數，當公司在上市（櫃）後一年發行可轉債者為 1，其餘為 0。

伍、結論及意涵

有鑑於 F-再生公司被美國放空機構格勞克斯以財務報表不實原因放空，誘發投資人、法人機構及相關證管機關對外國企業財報資訊的高度關注。過去針對外國企業財務報表品質之討論主要遵循綁定假說檢驗，並認為外國企業跨境上市的實質法律綁定效果無法顯著改善外國企業財務報表品質，故驅使本研究試圖透過目前公開財務資訊，搭配適切財報資訊品質變數以及適當計量模式，從綁定假說推論，審慎檢視外國企業財報資訊品質。研究結果發現，就整體而言，外國企業財報品質平均比我國企業來的差，此結果不論是透過綜合性財報品質指標衡量或透過個別財務品質指標衡量抑或透過條件穩健會計估計皆達一致性結論。再者，透過同時期 IPO 公司的條件設定，控制了經理人對財報品質影響誘因以及政府治理條件設定，本研究亦發現外國企業財報品質普遍比我國企業來的差。此結果更進一步可以推論，不同投資者保護機制會影響財務報表品質的結果。反之則可說明，我國證管機關對我國企業在公開市場交易法律機制比外國企業健全。另外，在公司治理機制上，本研究發現外國企業公司治理中的董事會結構表面上看似比我國企業來的佳，但整體上卻無法減輕財報品質不佳；然而，實質審查機制卻能夠有效提升外國企業財報品質，整體而言，本研究發現實質審查的外部公司治理機制可以有效的改善外國企業財報品質，並達成實質法律綁定效果。最後，本研究發現外國企業來台上市（櫃）的後一年有高機率再次進行外部融資，更能支持為何外國企業財務報表品質會較不透明。

就管理意涵而言，就我國政府開始推動海外企業來台掛牌一二三計畫時，冀望能夠開放我國資本市場與國際接軌，並同時鼓勵台商返鄉。雖然政府本意在於開放資本市場，但卻忽略了不同投資者保護機制會影響財務報表品質。因此本研究實證結果提供政府證管機關、會計師事務所初步對於外國企業財報品質良窳判定標準。冀望政府證管機關或會計師事務所能夠基於投資人保護立場抑或監督角色，應該更用心實質審核外國企業財報品質。另外，本研究亦發現在控制了公司管理人員 IPO 動機後，在同期 IPO 財務報表品質比較下，本國企業的財務報表品質仍優於外國企業的財報品質，此點可以肯定我國證管機關或是立法單位對於我國公開交易市場中投資人保護以及立法監督的努力。

就學術意涵而言，本研究主要採用綁定假說並延伸 Hope et al. (2013) 以及 Ball & Shivakumar (2005) 實證模式，檢視外國企業與本國企業財務報表品質差異。透過資料蒐集及分析，初步得到外國企業財務報表品質普遍比本國企業財務報表品質來的差。就學理上，綁定假說認為外國企業透過跨境上市主要動機在於試圖透過投資者保護機制或是公司治理機制較強國家的法律規範約束，降低公司代理成本提升公司外部融資可能性並降低外部融資成本；然而，卻有許多研究指出外國企業跨境上市國的法律約束並無法有效彌補外國企業當地國投資者保護機制不佳或公司治理不佳的缺點，因而推論實質法律綁定效果並無法支持外國企業跨境上市的動機。然而，本研究發現透過實質審查的公司治理效果卻能有效的提升外國企業財務報表品質，亦即透過實質審查過程，將能有效遏止外國企業財務品質惡化。

本研究仍有以下研究限制，首先，本研究僅著重在財務報表品質的研究，並無法直接推論與財報不實有直接關聯。再者，本研究僅著重在外國企業(第一上市(櫃))與本國企業公司財報品質的比較，然而，不同於第二上市的外國企業，第一上市(櫃)在來台前並未在外國市場公開交易，亦沒有公開的財務數據，因此無法推論財務報表品質是否在來台前就已經不佳之情形，本研究僅能就目前研究樣本分析進行推論，亦即平均而言目前來台第一上市(櫃)的外國企業，其財務報表品質較差。

參考文獻

- 王睦舜、康榮寶，2010，「財務資訊品質與現金寬裕度-代理理論觀點」，臺灣銀行季刊，61 卷 3 期：76~93。(Wang, M. S. and Kang, R. B., 2010, "Financial Information Quality and Plenty of Cash Flow: A Perspective from Agency Theory," **Bank of Taiwan Journal Quarterly**, Vol. 61, No. 3, 76-93.)
- 丘智謀，2011，「企業如何善用公司債籌資以強化財務結構」，證券暨期貨月刊，29 卷 4 期：5~23。(Ciou, J. M., 2010, "How to Enhance Financial Structure by Corporate Bond," **Securities & Futures Monthly**, Vol. 29, No. 4, 5-23.)
- 柯承恩、陳耀宗、吳姍穎，2010，「董監事治理與盈餘管理之關連性研究」，東吳會計學報，2 卷 2 期：25~60。(Ko, C., Chen, K. Y., and Wu, S. Y., 2010, "Corporate Governance and Earnings Management," **Soochow Journal of Accounting**, Vol. 2,

No. 2, 25-60.)

- 張元、沈中華、張珮芬，2012，「亞洲新興市場國家外資銀行與本國銀行的績效比較-利用配對方法調整選擇偏誤」，經濟與管理論叢，8卷1期：59~100。(Chang, Y., Shen, C. H., and Chang, P. F., 2012, “Performance Comparison between Foreign Banks and Domestic Banks for Asian Emerging Markets-Correcting Selection Bias by Matching Methods,” **Journal of Economics and Management**, Vol. 8, No. 1, 59-100.)
- 張瑞當、方俊儒、曾玉琦，2007，「核心代理問題與盈餘管理：董事會結構與外部監督機制之探討」，管理學報，24卷1期：17~39。(Chang, R. D., Fang, C. J., and Tseng, Y. C., 2007, “Central Agency Problem and Earnings Management: An Investigation of Board Structure and External Monitoring Mechanism,” **Journal of Management**, Vol. 24, No. 1, 17-39.)
- 陳俞如、金成隆、謝存瑞，2009，「海外投資與盈餘品質：資訊不對稱的觀點」，管理學報，26卷4期：353~376。(Chen, Y. J., Chin, C. L., and Hsieh, T. J., 2009, “Foreign Investment and Earnings Quality: A Perspective from Information Asymmetry,” **Journal of Management**, Vol. 26, No. 4, 353-376.)
- 陳俞如、謝存瑞，2011，「集團內部所有權與分子企業盈餘管理：國際多角化與家族連結之影響」，管理學報，28卷1期：65~80。(Chen, Y. J. and Hsieh, T. J., 2011, “Inside Ownership of Business Group and Affiliated Firm Earnings Management: The Effects of International Diversification and Family Tie,” **Journal of Management**, Vol. 28, No. 1, 65-80.)
- 廖秀梅、李建然、吳祥華，2006，「董事會結構特性與公司績效關係之研究-兼論台灣家族企業因素的影響」，東吳經濟商學學報，54期：117~160。(Liao, H. M., Lee, J. Z., and Wu, S. H., 2006, “The Relationships between Board Structure and Firm Performance—And the Influence of Family Control in Taiwan Listed Company,” **Soochow Journal of Economics and Business**, No. 54, 117-160.)
- 劉芝婷，2012，台商回台第一上市前之股權重組，國立中山大學管理學院高階經營碩士學程在職專班碩士論文。(Liu, C. T., 2012, **Equity Restructuring of Taiwanese Businessmen Back to Taiwan to the First Listed**, Master Dissertation, National Sun Yat-sen University.)
- 蔡朝安，2009，「法律構面看海外企業回台上市」，經濟日報，4月6日，D3版。(Tsai, C. A., 2009, “Listing in Taiwan by Foreign Issuers: a Perspective from Legal Aspect,” **Economic Daily News**, April 6th, D3.)
- 張明輝，2011，外國企業成功來台上市(櫃)實戰手冊，一版，台北：財團法人資誠教育基金會。(Chang, M. H., 2011, **Foreign Company Listing in Taiwan Handbook**, 1st, Taipei: PWC Education Funding.)
- 薛敏正、林嬋娟、林秀鳳，2008，「董事會特性與財務報告重編」，交大管理學報，

- 28 卷 2 期：73~103。(Shiue, M. J., Lin, C. J., and Lin, H. F., 2008, "Board Characteristics and Financial Report Restatements," **Chiao Da Management Review**, Vol. 28, No. 2, 73-103.)
- Ang, J. S., Jiang, Z., and Wu, C., 2016, "Good Apples, Bad Apples: Sorting among Chinese Companies Traded in the U.S.," **Journal of Business Ethics**, Vol.134, No. 4, 611-629.
- Ball, R. and Shivakumar, L., 2005, "Earnings Quality in U.K. Private Firms: Comparative Loss Recognition Timeliness," **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 39, No. 1, 83-128.
- Ball, R., Robin, A. and Wu, J., 2003, "Incentives Versus Standards: Properties of Accounting Income in Four East Asian Countries," **Journal of Accounting & Economics**, Vol.36, No. 1-3, 235-270.
- Bartov, E., Givoly, D., and Hayn, C., 2002, "The Rewards to Meeting or Beating Earnings Expectations," **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 33, No. 2, 173-204.
- Beasley, M. S., 1996, "An Empirical Analysis of the Relation between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud," **The Accounting Review**, Vol. 71, No. 4, 4443-465.
- Bergstresser, D. and Philippon, T., 2006, "CEO Incentives and Earnings Management," **Journal of Financial Economics**, Vol. 80, No. 3, 511-529
- Bradshaw, M. and Miller, G., 2004, "Will Harmonizing Accounting Standards Really Harmonize Accounting? Evidence from Non-U.S. Firms Adopting U.S. GAAP," Working paper, Harvard University.
- Burgstahler, D. and Dichev, I., 1997, "Earnings Management to Avoid Earnings Decreases and Losses," **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 24, No. 1, 99-126.
- Burgstahler, D., Hail, L., and Leuz, C., 2006, "The Importance of Reporting Incentives: Earnings Management in European Private and Public Firms," **The Accounting Review**, Vol. 81, No. 5, 983-1016.
- Chaney, P., Faccio, M., and Parsley, D., 2011, "The Quality of Accounting Information in Politically Connected Firms," **Journal of Accounting and Economics**, Vol.51, No.1-2, 58-76.
- Chang, R. D., Tseng, Y. C., and Chang, C. P., 2010, "The Issuance of Convertible Bonds and Earnings Management: Evidence from Taiwan," **Review of Accounting and Finance**, Vol. 9, No.1, 65-87.
- Chen, K. C., Cheng, Q., Lin, Y. C., Lin, Y. C., and Xiao, X., 2016, "Financial Reporting Quality of Chinese Reverse Merger Firms: The Reverse Merger Effect or the Weak Country Effect?" **The Accounting Review**, Vol.91, No.5, 1363-1390.
- Cheng, Q. and Warfield, T. D., 2005, "Equity Incentives and Earnings Management," **The**

- Accounting Review**, Vol. 80, No. 2, 441-476.
- Chi, W. and Huang, H., 2005, "Discretionary Accruals, Audit-firm Tenure and Audit-partner Tenure: Empirical Evidence from Taiwan," **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, Vol. 1, No. 1, 65-92
- Christensen, H. B., Hail, L., and Leuz, C., 2012, "Mandatory IFRS Reporting and Changes in Enforcement," **Proceedings of the Journal of Accounting and Economics Conference**, Rochester, New York.
- Coffee, J. C., 1999, "The Future as History: The Prospects for Global Convergence in Corporate Governance and Its Implications," **Northwestern University Law Review**, Vol. 93, No. 3, 641-708.
- Coffee, J. C., 2002, "Racing Towards the Top? The Impact of Cross-listings and Stock Market Competition on International Corporate Governance," **Columbia Law Review**, Vol. 102, No. 7, 1757-1831.
- Cohen, D. A. and Zarowin, P., 2010, "Accrual-based and Real Earnings Management Activities around Seasoned Equity Offerings," **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 50, No. 1, 2-19.
- Cohen, D. A., Dey, A., and Lys, T., 2008, "Real and Accrual Based Earnings Management in the Pre and Post Sarbanes Oxley Periods," **The Accounting Review**, Vol. 83, No. 3, 757-787.
- Dechow, P. and Dichev, I., 2002, "The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors," **The Accounting Review**, Vol. 77, No. Supplement, 35-59.
- Dechow, P. and Skinner, D., 2000, "Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators," **Accounting Horizons**, Vol. 14, No. 2, 232-250.
- Dechow, P., Ge, W., and Schrand, C., 2010, "Understanding Earnings Quality: A Review of the Proxies, Their Determinants and Their Consequences," **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 50, No. 2-3, 344-401.
- DeGeorge, F., Patel, J., and Zeckhauser, R., 1999, "Earnings Management to Exceed Thresholds," **The Journal of Business**, Vol. 72, No. 1, 1-33.
- Dittmar, A. and Mahrt-Smith, J., 2007, "Corporate Governance and the Value of Cash Holdings," **Journal of Financial Economics**, Vol. 83, No. 3, 599-634.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., and Schipper, K., 2005, "The Market Pricing of Accrual Quality," **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 39, No. 2, 295-327.
- Francis, J., Maydew, L. E., and Sparks, H. C., 1999, "The Role of Big 6 Auditors in the Credible Reporting of Accruals," **Auditing: A Journal of Practice & Theory**, Vol. 18, No. 2, 17-34.

- Ghosh, D. and Olson, L., 2009, "Environmental Uncertainty and Managers' Use of Discretionary Accruals," **Accounting, Organizations and Society**, Vol. 34, No. 2, 188-205.
- Givoly, D., Hayn, C., and Katz, S. P., 2010, "Does Public Ownership of Equity Improve Earnings Quality?" **The Accounting Review**, Vol. 85, No. 1, 195-225.
- He, X., Wong, T. J., and Young, D., 2012, "US Listing of Chinese Firms: Bonding vs. Adverse Selection," Working paper, Shanghai University of Finance and Economics.
- Heckman, J. J., 1979, "Sample Selection Bias as a Specification Error," **Econometrica: Journal of the Econometric Society**, Vol. 47, No. 1, 153-161.
- Hope, O., Kang, T., and Zang, Y., 2007, "Bonding to the Improved Disclosure Environment in the United States: Firms' Listing Choices and Their Capital Market Consequences," **Journal of Contemporary Accounting and Economics**, Vol. 3, No. 1, 1-33.
- Hope, O., Thomas, W., and Vyas, D., 2013, "Financial Reporting Quality in U.S. Private Firms," **The Accounting Review**, Vol. 88, No. 5, 1715-1742.
- Hribar, P. and Nichols, D., 2007, "The Use of Unsigned Earnings Quality Measures in Tests of Earnings Management," **Journal of Accounting Research**, Vol. 45, No. 4, 1017-1053.
- Jensen, M. C., 1993, "The Modern Industrial Revolution, Exit and the Failure of Internal Control Systems," **The Journal of Finance**, Vol. 48, No. 3, 831-880.
- Jindra, J., Voetmann, T., and Walkling, R. A., 2012, "Reverse Mergers: the Chinese Experience," Working paper, The Ohio State University.
- Karolyi, G. A., 2012, "Corporate Governance, Agency Problems and International Cross-listings: A Defense of the Bonding Hypothesis," **Emerging Markets Review**, Vol. 13, No. 4, 516-547.
- Kothari, S. P., Leone, A. J., and Wasley, C. E., 2005, "Performance Matched Discretionary Accrual Measures," **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 39, No. 1, 163-197.
- Kothari, S. P., 2000, "The Role of Financial Reporting in Reducing Financial Risks in the Market. Building an Infrastructure for Financial Stability," **Federal Reserve Bank of Boston Conference Series**, Vol. 44, 89-102
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer A., and Vishny R., 1997, "Legal Determinants of External Finance," **The Journal of Finance**, Vol. 52, No.3, 1131-1150.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer A., and Vishny R. 2000, "Investor Protection and Corporate Governance," **Journal of Financial Economics**, Vol. 58, No. 1-2, 3-27.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer A., and Vishny R., 2002, "Investor Protection and Corporate Valuation," **The Journal of Finance**, Vol. 57, No. 3, 1147-1170.

- Lail, B. E., 2014, "Do Cross-listers Bond to U.S. Markets? An Examination of Earnings Quality around SOX," **Advances in Accounting, Incorporating Advances in International Accounting**, Vol. 30, No. 2, 354-366.
- Lang, M. H., Raedy, J. S., and Wilson, W., 2006, "Earnings Management and Cross-listing: Are Reconciled Earnings Comparable to U.S. Earnings?" **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 42, No. 2, 255-283.
- Lee, M. C., Li, K., and Zhang, R., 2015, "Shell Games: The Long-term Performance of Chinese Reverse-merger Firms," **The Accounting Review**, Vol. 90, No. 4, 1547-1589.
- Leuz, C., 2003, "IAS versus US GAAP: Information-asymmetry Based Evidence from Germany's New Market," **Journal of Accounting Research**, Vol. 41, No. 3, 445-472.
- Leuz, C., 2006, "Cross Listing, Bonding and Firms' Reporting Incentives: A Discussion of Lang, Raedy and Wilson (2006)," **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 42, No. 1-2, 285-299.
- Licht, A. N., 2003, "Cross-listing and Corporate Governance: Bonding or Avoiding?" **Chicago Journal of International Law**, Vol. 4, No. 1, 141-163.
- Lipton, M. and Lorsch, J. W., 1992, "A Modest Proposal for Improved Corporate Governance," **Business Lawyer**, Vol. 48, No. 1, 59- 77.
- Liu, M. and Wysocki, P., 2007, "Cross-sectional Determinants of Information Quality Proxies and Cost of Capital Measures," Working Paper, MIT Sloan School of Management.
- McNichols, M. F. and Stubben, S. R., 2008, "Does Earnings Management Affect Firms' Investment Decisions?" **The Accounting Review**, Vol. 83, No. 6, 1571-1603.
- McNichols, M. F., 2002, "Discussion of the Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors," **The Accounting Review**, Vol. 77, No. Supplement, 77-61.
- Menon, K. and Williams, D., 2004, "Former Auditpartners and Abnormal Accruals," **The Accounting Review**, Vol. 79, No. 4, 1095-1118.
- Rajgopal, S. and Venkatachalam, M., 2011, "Financial Reporting Quality and Idiosyncratic Return Volatility," **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 51, No. 1-2, 1-20.
- Rangan, S., 1998, "Earnings Management and the Performance of Seasoned Equity Offerings," **Journal of Financial Economics**, Vol. 50, No. 1, 101-122.
- Reese, W. A. and Weisbach, M. S., 2002, "Protection of Minority Shareholder Interests, Cross Listings in the United States, and Subsequent Equity Offerings," **Journal of Financial Economics**, Vol. 66, No. 1, 65-104.
- Rosenbaum, P. R. and Rubin, D. B., 1983, "The Central Role of the Propensity Score in Observational Studies for Causal Effects," **Biometrika**, Vol. 70, No. 1, 41-55.
- Siegel, J. I. and Wang, Y., 2013, "Cross-border Reverse Mergers: Causes and

- Consequences,” Working paper, Harvard Business School.
- Siegel, J., 2005, “Can Foreign Firms Bond Themselves Effectively by Renting U.S. Securities Laws?” **Journal of Financial Economics**, Vol. 75, No. 2, 319-359.
- Stubben, S., 2010, “Discretionary Revenues as a Measure of Earnings Management,” **The Accounting Review**, Vol. 85, No. 2, 695-717.
- Stulz, R. M., 1999, “Globalization, Corporate Finance, and the Cost of Capital,” **Journal of Applied Corporate Finance**, Vol. 12, No. 3, 7-25.
- Teoh, S. H., Welch, I., and Wong, T. J., 1998, “Earnings Management and the Underperformance of Seasoned Equity Offerings,” **Journal of Financial Economics**, Vol. 50, No. 1, 63-99.
- Teoh, S. H., Welch, I., and Wong, T. J., 1998, “Earnings Management and the Subsequent Market Performance of Initial Public Offerings,” **Journal of Finance**, Vol. 53, No. 6, 1935-1974.
- Watts, R. L. and Zimmerman, J. L., 1986, **Positive Accounting Theory**, 1st, Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.
- Wilford, L., 2016, “Internal Control Reporting and Accounting Standards: A Cross-country Comparison,” **Journal of Accounting and Public Policy**, Vol.35, No.3, 276-302.
- Yermack, D., 1996, “Higher Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors,” **Journal of Financial Economics**, Vol. 40, No. 2, 185-211.
- Zhu, T., Lu, M., Shan, Y., and Zhang, Y., 2015, “Accrual-based and Real Activity Earnings Management at the Back Door: Evidence from Chinese Reverse Mergers,” **Pacific-Basin Finance Journal**, Vol. 35, No. Part A, 317-339.

附錄 A 變數定義表

變數名稱	定義
FRQ _{it}	為第 i 家公司第 t 期財務報表品質，主要由裁決性應計數取絕對值、應計品質衡量變數以及裁決性收入取絕對值組合而成。
FCO _{it}	為虛擬變數，當公司 i 於 t 期為外國企業來台上市(櫃)者為 1，其餘為 0。
FCO_LEG _{it}	為虛擬變數，當公司 i 於 t 期為政府治理不佳的外國企業為 1，其餘為 0。
MBR _{it}	為第 i 家公司第 t 期市值帳面價值比率。
ROA _{it}	為第 i 家公司第 t 期資產報酬率，主要為公司繼續營業部門純益除以總資產。
BIG4 _{it}	為虛擬變數，當第 i 家公司第 t 期的簽證會計師為四大時為 1，其餘為 0。
CPATen _{it}	為第 i 家公司第 t 期會計師任期。
TA _{it}	為第 i 家公司第 t 期總應計數，主要為繼續營業部門前損益與來自營業現金流量差異數。
△REV _{it}	為第 i 家公司第 t 期營業收入變動數。
△REC _{it}	為第 i 家公司第 t 期應收帳款變動數。
PPE _{it}	為第 i 家公司第 t 期固定資產毛額。
TCA _{it}	為第 i 家公司第 t 期總流動應計數，主要是由流動資產變動數減除流動負債變動數減現金變動數加回一年內到期流動負債。
CFO _{it}	為第 i 家公司第 t 期來自營運活動現金流量。
△AR _{it}	為第 i 家公司第 t 期應收帳款變動數。
L_Leverge _{it}	為第 i 家公司第 t 期長期負債比率
QuickRatio _{it}	為第 i 家公司第 t 期速動比率
Export _{it}	為第 i 家公司第 t 期以出口銷售額占營收比率
SaleGrowth _{it}	為第 i 家公司第 t 期營收成長率
ROE _{it}	為第 i 家公司第 t 期股東權益報酬率
TAXRATE _{it}	為第 i 家公司第 t 期稅率
DCFO _{it}	為虛擬變數，當第 i 家公司第 t 期來自營運活動現金流量為負時為 1，其餘為 0。
SDSG _{it}	為第 i 家公司第 t 期的營收成長波動數。
SDCFO _{it}	為第 i 家公司第 t 期的現金流量波動數。
SDSALES _{it}	為第 i 家公司第 t 期的營收波動數。
FAMILY _{it}	為虛擬變數，當第 i 家公司第 t 期屬於家族控制時為 1，其餘為 0。
△NI _{it}	為第 i 家公司第 t 期淨利變動平減前期總資產。
△NI _{it-1}	為第 i 家公司第 t-1 期淨利變動平減前期總資產。
D△NI _{it-1}	為虛擬變數，當第 i 家公司第 t-1 期淨利變動平減前期總資產為負者為 1，其餘為 0。
SIZE _{it}	為第 i 家公司第 t 期公司規模。
LEV _{it}	為第 i 家公司第 t 期公司負債比率。
B_SIZE _{it}	為第 i 家公司第 t 期董事會規模。
INDR _{it}	為第 i 家公司第 t 期獨立董事比率。
SubReview	為第 i 家公司第 t 期實質審查衡量變數，當樣本為 2012 者為 1，2011 者為 0。
LOSS	為第 i 家公司第 t 期虛擬變數，主要為公司當期淨利為負者為 1，其餘為 0。
CASHR _{it}	為第 i 家公司第 t 期現金持有率，主要為公司現金及約當現金除以總資產。

資料來源：本研究整理

附錄 B 外國企業營運總部及主體列表

代碼	簡稱	營運註冊地	總部所在地	營運主體
1256	F-鮮活	英屬開曼群島	中國	中國大陸、薩摩亞
1258	F-其祥	英屬開曼群島	新加坡	新加坡、馬來西亞
1337	F-再生	英屬開曼群島	中國	中國大陸
1589	F-永冠	英屬開曼群島	中國	中國大陸、英屬維京群島、台灣
1590	F-亞德	英屬開曼群島	中國	中國大陸
1591	F-駿吉	英屬開曼群島	馬來西亞	馬來西亞
2637	F-慧洋	英屬開曼群島	台灣	巴拿馬
2723	F-美食	英屬開曼群島	台灣	中國大陸、台灣
2724	F-富驛	英屬開曼群島	中國	中國大陸
2923	F-鼎固	英屬開曼群島	中國	中國大陸
2924	F-東凌	英屬開曼群島	台灣	中國大陸、台灣
3638	F-IML	英屬開曼群島	美國	美國
3664	F-安瑞	英屬開曼群島	美國	中國大陸、美國
3665	F-貿聯	英屬開曼群島	美國	中國大陸、英屬維京群島、美國、愛爾蘭
3673	F-TPK	英屬開曼群島	中國	中國大陸
4139	F-馬光	英屬開曼群島	新加坡	新加坡
4141	F-龍燈	英屬開曼群島	中國	中國大陸、香港、巴西
4144	F-康聯	英屬開曼群島	中國	中國大陸
4154	F-康樂	英屬開曼群島	新加坡	新加坡、英屬維京群島、馬來西亞
4912	F-聯德	英屬開曼群島	中國	中國大陸
4924	F-欣厚	英屬開曼群島	馬來西亞	中國大陸、馬來西亞
4927	F-泰鼎	英屬開曼群島	泰國	泰國
4935	F-茂林	英屬開曼群島	台灣	中國大陸、台灣
4947	F-昂寶	英屬開曼群島	中國	中國大陸、香港
4958	F-臻鼎	英屬開曼群島	中國	中國大陸、英屬維京群島、台灣
4966	F-譜瑞	英屬開曼群島	美國	中國大陸、美國、香港、台灣
4984	F-科納	英屬開曼群島	美國	中國大陸、美國
5215	F-科嘉	英屬開曼群島	台灣	中國大陸、台灣
5871	F-中租	英屬開曼群島	台灣	中國大陸、台灣
5906	F-台南	英屬開曼群島	中國	中國大陸
5907	F-大洋	英屬開曼群島	中國	中國大陸
8404	F-百和	英屬開曼群島	中國	中國大陸、英屬維京群島、香港
8406	F-金可	英屬開曼群島	中國	中國大陸、英屬維京群島、香港
8411	F-福貞	英屬開曼群島	中國	中國大陸
8418	F-必勝	英屬開曼群島	新加坡	新加坡
8423	F-保綠	英屬開曼群島	馬來西亞	馬來西亞
8426	F-紅木	英屬開曼群島	新加坡	新加坡、馬來西亞
8427	F-基勝	英屬開曼群島	中國	中國大陸、模里西斯、薩摩亞
8429	F-金麗	英屬開曼群島	中國	中國大陸
9802	F-鈺齊	英屬開曼群島	中國	中國大陸、台灣、香港

資料來源：公開資訊觀測站及各公司網站

附錄 C 重要文獻比較

文獻	Lang, Raedy & Wilson (2006). <i>Journal of Accounting and Economics</i> , Vol.42, No.2, 255-283.	Chen, Cheng, Lin & Xiao (2016). <i>The Accounting Review</i> , Vol.91, No.5, 1363-1390.	本篇研究
研究目的	了解直接在美國進行跨境上市企業的財務報表品質良窳。	了解反向併購在美上市的中國企業財務報表品質良窳。	了解繞過第三地回台的外國企業財務報表品質良窳。
研究主體	以美國市場為 第二上市 的外國企業。	透過 反向併購上市 的中國企業。	繞過第三地回台 第一上市 的外國企業。
研究方法	比較外國企業與美國企業的財務報表品質，該文的財務報表品質主要建立在盈餘平穩化、管理盈餘目標以及盈餘及時性。另外，該研究更依據各外國企業總部坐落地投資人保護機制進行區分，並進行分群迴歸分析。	比較透過反向併購在美上市的中國企業與美國企業財務報表品質，該文的財務報表品質建立在應計基礎的財務報表品質衡量，主要有兩類：(1)公司是否有重編。(2)透過下列 4 個變數加上因素分析法轉換：絕對值裁決性應計數、應計品質絕對質、裁決性收入絕對值以及應計數現金流量比率絕對值自然對數。另外，該研究比較反向併購企業的中國企業與美國企業的公司治理。	比較繞過第三地來台的外國企業與本國企業財務報表品質，本研究的財務報表品質主要分為兩類：(1)透過下列 3 個變數加上因素分析法轉換：絕對值裁決性應計數、應計品質絕對質以及裁決性收入絕對值。(2)採用條件穩健性分析。另外，該研究亦同時分析外國企業總部坐落地政府治理機制良窳、公司治理機制強弱以及實質審查等治理機制的角色。更重要，本研究亦同時驗證外國企業來台上市操弄盈餘品質的動機。
研究結果	相較於美國上市企業，以美國為第二上市地的外國企業有較差盈餘品質，且來自於投資者保護機制較弱的外國企業，盈餘管理更顯嚴重。	相較於美國上市企業，反向併購在美上市的中國企業有較差的財務報表品質，且這類型的公司擁有較差公司治理機制。	相較於台灣上市企業，繞過第三地來台的外國企業有較差的財務報表品質，且來自於投資者保護機制較弱的外國企業盈餘品質也較差。另外，這類型的外國企業雖有較佳的公司治理規範，但卻未實質提升財務品質；反之外部實質審查機制有效遏止外國企業財務報表品質惡化。最後，本研究亦同時發現，造成外國企業財務報表品質惡化的部分主因，可能來自於再次籌資的資本市場誘因。

資料來源：本研究整理

作者簡介

王登仕

靜宜大學會計學系助理教授。主要教授財務會計及管理會計等課程。研究領域為審計學、財務會計與管理會計相關議題。學術論文曾發表於「管理與系統」、「證券市場發展季刊」、「會計審計論叢」、Journal of Business Ethics、Applied Financial Economics、Journal of Financial Studies、The Quarterly Review of Economics and Finance等期刊。

E-mail: t.swang0617@gmail.com

黃劭彥

國立中正大學會計與資訊科技學系教授。主要教授財務會計、審計學、電腦審計等課程。研究領域為審計學、財務會計與會計資訊系統相關議題。學術論文曾發表於「管理學報」、「管理與系統」、「證券市場發展季刊」、「教育政策論壇」、「中山管理評論」、「中華會計學刊」、「會計審計論叢」、Total Quality Management & Business Excellence, Applied Financial Economics, Global Finance Journal, Computers in Human Behavior, Information Systems Frontiers, Knowledge-Based Systems, Journal of Computer Information Systems 等期刊。

E-mail: actsyh@ccu.edu.tw

林鳳儀

臺北科技大學經營管理系教授，目前借調國立台南藝術大學擔任音像藝術學院院長暨主任秘書。她畢業於國立交通大學經營管理所博士，美國南加州大學會計學碩士學位。她的主要研究興趣包括盈餘管理，企業社會責任，財務管理，會計系統和文創管理。她最近發表期刊於交大管理學報，證券暨期貨發展季刊，Emerging Market Finance & Trade, Economic Modelling, Journal of Testing and Evaluation, Knowledge-Based Systems, etc.

E-mail: linfengyi.tw@gmail.com

張森河

逢甲大學會計學系專任教授。研究領域為財務會計、管理會計、環境會計與中國式管理等議題。學術論文曾發表於管理與系統、證券發展季刊、Systemic Practice and Action Research、Investment Management and Financial Innovations與Applied Financial Economics等期刊。

E-mail: shchang@fcu.edu.tw