airiti

中華會計學刊
第 14 卷 第 2 期，129-180 頁（2018）
DOI:10.6538/TAR.201812_14(2).0001

IAS 40 雙重可選擇性之決定因素與經濟後果

王炫斌 [1] **林嬋娟** [2]

[1] 淡江大學會計學系
[2] 國立台灣大學會計學系

通訊作者：王炫斌
通訊地址：25137 新北市淡水區英專路 151 號
E-mail: seikogvest@hotmail.com
投稿日期：2017 年 2 月 21 日；2 審後接受，接受日期：2018 年 4 月 18 日

摘　要

我國於 2013 年導入國際會計準則第 40 號（International Accounting Standards No. 40，簡稱 IAS 40）〈投資性不動產〉。導入第一年金融監督管理委員會要求企業只能採用成本模式進行後續衡量，惟仍須於附註中揭露公允價值資訊，本研究擬探討此情況下企業選擇外部鑑價之決定因素，及其對公允價值資訊之價值攸關性的影響。2014 年金融監督管理委員會開放企業投資性不動產之衡量可選擇成本或公允價值模式，本研究擬驗證在新規定下，外部鑑價與公允價值之雙重可選擇性的決定因素，及其對公允價值資訊之價值攸關性的影響。本研究實證結果發現：(1) 投資性不動產持有愈多或債務比率愈高之企業較可能於 2013 年選擇外部鑑價，及於 2014 年選擇公允價值模式；(2) 2013 年採用外部鑑價與 2014 年採用公允價值模式之企業，公允價值資訊之價值攸關性顯著較高。

關鍵詞：投資性不動產、外部鑑價、公允價值模式、價值攸關性

本文榮獲「2016 年會計理論與實務研討會」最佳論文獎。作者感謝兩位匿名評審、領域主編與「2016 年會計理論與實務研討會」論文審查人之寶貴意見。第二位作者亦感謝科技部之經費補助 (MOST 105-2410-H-002-028)。

數據可用性：本文使用的數據可從公開資料來源取得。

Ainosco Press

airiti

1. 緒論

根據國際會計準則第 40 號（International Accounting Standards No. 40，簡稱 IAS 40）〈投資性不動產〉，投資性不動產係指企業為賺取租金或資本增值而持有之不動產 (IAS 40-5)，而公允價值可幫助投資人評估企業持有這類資產的未來經濟效益（包含未來租金收益折現值或處分價值）及其變動情況。為了強調公允價值之重要性 (IAS 40-B6)，IAS 40 要求企業以公允價值模式作為投資性不動產之後續衡量基礎或逐期揭露投資性不動產之公允價值，使 IAS 40 被視為非金融資產導入公允價值會計之重要公報。2013 年為我國導入 IAS 40 後之第一年，為了減緩財務報表潛在之波動風險[1]（江美艷　2014；張書瑋　2014），金融監督管理委員會（簡稱金管會）要求企業只能採用成本模式進行後續衡量，但附註中仍須揭露投資性不動產之公允價值資訊，而公允價值之資訊來源，企業可選擇採用外部鑑價或內部自行評估。導入 IAS 40 後第二年，即 2014 年，金管會開放企業選擇採用公允價值模式或成本模式，使投資性不動產於財務報導之表達揭露具雙重可選擇性：(1) 投資性不動產之後續衡量基礎的選擇，企業可選擇公允價值模式或成本模式；(2) 公允價值資訊來源的選擇，企業可選擇採用外部鑑價或內部自行評估。

本研究第一個研究目的在藉國內 IAS 40 之導入，探討決定企業雙重可選擇性之因素。此外，過去研究發現，公允價值能提供投資人決策攸關資訊，但可靠性較低，管理階層裁決空間也較大 (Landsman 2007)。因此，本研究第二個目的在於從投資人的角度，分析此公報可能產生之資訊內涵。對於投資人而言，導入 IAS 40 後財務報導提供投資性不動產之公允價值資訊，或許能降低投資人之資訊蒐集成本，並提供投資人更攸關之決策資訊 (Lourenço and Curto 2008)。然而，投資性不動產較難取得相似資產於活絡市場之交易資訊，其公允價值之評估存在高度不確定 (Goncharov, Riedl, and Sellhorn 2014)，可靠性亦較低 (Danbolt and Rees 2008)。因此，本研究分析投資人於權衡攸關性與可靠性之淨效果後，此資訊能否提供投資人決策攸關資訊。

過去研究於探討 IAS 40 之效應時，大都只單獨探討投資性不動產後續衡量基礎（公允價值模式或成本模式）之效果，而較少分析公允價值資訊來源（外部鑑價

[1] 2010 年 11 月藍天（股票代碼 2362）公告若以公允價值模式衡量投資性不動產，該公司每股淨值將由新台幣 13.07 元提高到 65.22 元。此事件導致 2010 年 12 月證交所發布〈上市公司採用 IFRS 編製財務報告前資訊公開應注意事項〉，要求企業於公告相關資訊時，應完整評估採用國際財務報告準則（International Financial Reporting Standards，簡稱 IFRS）可能產生之影響，不得僅揭露特定項目之影響數，市場稱之為「藍天條款」。

airiti

或企業內部自行評估）的影響 (Christenen and Nikolaev 2013; Israeli 2015; Quagli and Avallone 2010)。少部分研究同時討論此二者，但兩類選擇間存在相關性，可能造成實證結果存在偏誤 (Muller, Riedl, and Sellhorn 2015)。例如，採用公允價值模式之企業通常較可能採用外部鑑價，故其實證結果無法清楚區分為公允價值模式之效果與外部鑑價之效果。我國導入 IAS 40 之沿革，可提供測試雙重可選擇性之獨特實證環境。藉由分析 2013 年窗期，可排除企業使用公允價值模式對使用外部鑑價之影響，以瞭解公允價值僅採附註揭露之情況下，企業是否願意採用外部鑑價及其經濟後果。藉由分析 2014 年窗期，可進一步觀察開放後續衡量基礎之選擇後，雙重選擇之決定因素與經濟後果。例如，採用外部鑑價之效益是否因亦採用公允價值模式而提升。

本研究以 2013 年及 2014 年我國上市櫃且持有投資性不動產達總資產 10% 以上之非金融企業作為研究對象，實證結果敘述如下：於投資性不動產報導決策之決定因素的部分，投資性不動產持有愈多或債務比率愈高之企業較可能於 2013 年選擇外部鑑價，及於 2014 年選擇公允價值模式，顯示當企業擬提高公允價值資訊之可靠性，或利害關係人對公允價值資訊需求程度較高時，其更可能採用外部鑑價或公允價值模式。於投資性不動產公允價值價值攸關性的部分，實證結果發現，2013 年採用外部鑑價與 2014 年採用公允價值模式之企業，公允價值資訊之價值攸關性顯著較高，顯示採用外部鑑價或公允價值模式有助於提高公允價值的資訊內涵。額外測試也嘗試減緩內生性問題之干擾。

本研究之研究貢獻為：(1) 對於 IAS 40 相關研究，本研究可補充外部鑑價效果之實證證據。外部鑑價對企業評估投資性不動產公允價值資訊扮演重要角色 (Ernst and Young 2012)，但先前 IAS 40 文獻較少直接分析外部鑑價效果，本研究可彌補這方面文獻之不足。此外，2013 年我國企業不得採用公允價值模式的情況下，本研究可直接測試外部鑑價效果，而不會受到公允價值模式之影響。(2) 先前非金融資產導入公允價值會計之研究大多以不動產鑑價規範與相關產業發展較為健全的國家進行測試。相對而言，我國不動產鑑價產業於 2000 年才正式發展，不動產市場交易資訊透明度也較低 [2,3]。IAS 40 結論基礎段提到，評價制度與市場成熟度可

[2] 根據仲量聯行 (Jones Lang LaSalle [JLL] 2014) 發布的 2014 年全球不動產透明度指數 (Global Real Estate Transparency Index)，台灣得分為 2.55，全球總排名為第 29 名，被歸於半透明組 (semi-transparent)。相較於先前文獻最常使用或樣本比重較高的英國（總排名第 1 名，分數 1.25）、澳洲（總排名第 3 名，分數 1.36）、法國（總排名第 5 名，分數 1.52）、德國（總排名第 12 名，分數 1.79）仍有顯著差距，表示台灣不動產市場交易資訊透明度與先前樣本存在顯著差異。

[3] 我國 2012 年後推行「實價登錄」系統對投資性不動產導入公允價值或有些助益，但本研究認為該

airiti

能會影響到公允價值之可靠性及企業能否找到合適的鑑價人員 (IAS 40-B46, B47, B55)。因此，本研究有助於瞭解當不動產市場交易透明度較低的情況下，非金融資產導入公允價值會計後企業如何選擇報導決策及投資人如何使用公允價值資訊。(3) 導入 IFRS 後，我國編製準則要求企業不得採用重估價模式衡量其他非金融資產（包含不動產、廠房與設備及無形資產），故投資性不動產是我國少數導入公允價值會計之非金融資產項目[4]。針對我國導入 IAS 40 後，投資人是否會信任財務報導所提供之公允價值資訊及外部鑑價所扮演之角色，目前國內仍較少文獻探討[5]。因此，本研究之實證結果可對前述議題提供初步之實證證據，對主管機構、實務界與學術界皆具有參考價值。(4) 相較於先前 IAS 40 研究常針對投資性不動產產業進行分析，本研究採用較一般化的設定而未限定於特定產業。因此，本研究樣本持有投資性不動產的目的通常與其本業無關，管理階層對運作相關資產之預期可能存在較大偏誤，這或許可解釋為何實證結果發現投資人較信任專業的外部鑑價及揭露更多資訊或較多限制的公允價值模式。我們認為，這樣的設定更能捕捉一般企業對此科目的實務處理及投資人對企業採不同報導決策的反應。

2. 法規背景

本段介紹我國投資性不動產之法規背景。第一部分，本研究整理 IFRS 對投資性不動產之規範，並探討準則制訂者對雙重可選擇性相關爭議之立場；第二部分，本研究彙整近年來我國證券發行人財務報告編製準則因應 IAS 40 而進行修改之部分。

制度下並不代表企業即可輕易且精準地估計投資性不動產公允價值，理由如下：(1) 根據〈證券發行人財務報告編製準則〉第 9 條規定，公允價值之評價應採用收益法或土地開發分析法，而不得採用市價比較法，故「實價登錄」的資料不一定能直接使用。(2) 投資性不動產係指企業為賺取租金或資本增值而持有之不動產 (IAS 40-5)。對於為賺取租金而持有的部分（如商辦百貨），估計公允價值時需評估未來各期的租金收益及相關費用，而「實價登錄」系統僅要求有委託不動產仲介業時才需申報租賃案件，故企業不一定能蒐集到相關資料。(3)「實價登錄」制度於歐美國家已行之多年，且與其他法律（如稅法）密切相關。而我國甫推行此制度，且區段化及去識別化等特性使資訊尚缺乏透明度，故對於為賺取資本增值而持有之不動產而言，是否能取得有用資訊仍屬未知。

[4] 感謝評論人指出，IAS 41（農業）生物資產及農產品於原始認列或後續衡量以公允價值扣除出售成本衡量，為另一個我國非金融資產導入公允價值會計之項目。

[5] 目前有些碩士論文同樣探討我國一般企業導入 IAS 40 之相關議題（例如，王予劭　2014；周承瑋　2016；曾德瑋　2015；葉欣穎　2015），與本研究主要目的類似。然而，這些文獻大多只針對單一選擇（後續衡量基礎之選擇：王予劭　2014；周承瑋　2016；公允價值資訊來源之選擇：曾德瑋　2015；葉欣穎　2015）與單一測試（決定因素測試：曾德瑋　2015；價值攸關性測試：王予劭　2014；葉欣穎　2015）進行分析，而本研究同時探討雙重可選擇性之決定因素及其對價值攸關性之影響，可更全面性地分析此議題。

airiti

2.1 IFRS 對投資性不動產之規範[6]

根據 IAS 40〈投資性不動產〉，投資性不動產係指企業為賺取租金或資本增值而持有之不動產 (IAS 40-5)。一般而言，企業可選擇公允價值模式或成本模式作為投資性不動產之後續衡量基礎 (IAS 40-30)。公允價值模式係指於原始認列後，企業於財務報導日應根據公允價值衡量投資性不動產 (IAS 40-33)，並將公允價值變動所產生之利益或損失認列於當期損益 (IAS 40-35)，而無須計提折舊或進行減損測試 (IAS 36-2)。相對而言，成本模式係指於原始認列後，企業依 IAS 16〈不動產、廠房及設備〉成本模式處理投資性不動產之後續衡量 (IAS 40-56)，亦即企業於財務報導日依經濟耗損程度計提折舊，並根據 IAS 36〈資產減損〉評估是否存在減損跡象[7]。無論選擇公允價值模式（認列於資產負債表中）或成本模式（揭露於附註中），IAS 40 公報要求企業必須提供投資性不動產之公允價值資訊 (IAS 40-32)。此外，IAS 40 公報鼓勵（但未強制）企業採用外部鑑價作為公允價值之資訊來源 (IAS 40-32)。若公允價值資訊未經外部鑑價，企業應於財報中揭露此事實 (IAS 40-75)。

由上述規範可得知，IAS 40 公報賦予管理階層雙重可選擇性：一為後續衡量基礎之選擇（公允價值模式或成本模式）；二為公允價值資訊來源之選擇（採用外部鑑價或企業內部自行評估）。對於公報開放此雙重可選擇性，公報制訂期間即存有許多爭議，IAS 40 結論基礎段彙整相關討論及公報制訂者之立場。

關於投資性不動產後續衡量基礎，國際會計準則委員會（International Accounting Standards Committee，簡稱 IASC）原先於草案中提議直接採用公允價值模式作為後續衡量基礎[8]，但許多人對於擴展公允價值模式至非金融資產仍抱持著重大疑慮 (IAS 40-B47)。公允價值模式之支持者認為公允價值能提供財報使用者更有用之資訊 (IAS 40-B44)，且投資性不動產所產生之現金流量，很大程度上係獨立於企業所持有的其他資產 (IAS 40-B45)。另一方面，反對者認為不動產交易通常不經常發生且不具同質性，故公允價值之衡量並無可靠基礎評估。對於評價專業尚未完整發展

---

[6] 本節內容主要彙整 IAS 40〈投資性不動產〉公報內容。

[7] 若企業意圖轉換投資性不動產之後續衡量基礎，IAS 8〈會計政策、會計估計變動及錯誤〉提到，僅有在能提供財報可靠且更攸關之資訊時，企業才能主動進行會計政策變動。但 IAS 40 公報認為自公允價值模式改為成本模式，高度不可能產生更攸關之表達，故企業較不可能被允許由公允價值模式轉換為成本模式 (IAS 40-31)。

[8] IASC 於 1999 年 7 月發布 “Exposure Draft E64 Investment Property” (ED 64)，要求企業應以公允價值衡量投資性不動產，且公允價值變動須列入損益。此草案公開徵求意見至 1999 年 10 月，2000 年 4 月委員會發布 IAS 40。ED 64 與 IAS 40 間最重要的差異為，後者導入成本模式，作為另一可供選擇之方法 (IAS 40-B67)。

airiti

之國家，很可能無法提供精確的估價。此外，採公允價值模式之成本較高，可能不符合成本效益原則 (IAS 40-B46)。最後，IASC 認為，於當時環境背景下，若規定投資性不動產只能採用公允價值模式，於實務上並不可行。IASC 也認為開放企業自由選擇，可使編製者及使用者能獲得更多運用公允價值模式之經驗，且幫助某些不動產市場有時間發展以更趨成熟 (IAS 40-B48)[9]。因此，IAS 40 開放企業自由選擇投資性不動產之後續衡量基礎（公允價值模式或成本模式）。

關於投資性不動產公允價值之資訊來源，部分人士認為應以外部鑑價作為評價基礎，以提高公允價值之可靠性。其他人則認為基於成本效益原則，IAS 40 公報不應要求或鼓勵企業採用外部鑑價。他們認為應由編製者於諮詢查核人員後，自行判斷企業是否具備足夠內部資源以決定可靠之公允價值。部分回應者也提到於某些市場可能無法找到具有適當專業知識之外部鑑價人員 (IAS 40-B55)。最後，國際會計準則委員會之結論為外部鑑價並非必要。然而，仍鼓勵企業在決定投資性不動產之公允價值時採用外部鑑價作為評價依據 (IAS 40-B56)。

由上述討論可以得知，準則制訂者認為企業採用公允價值模式與外部鑑價應具有部分效益，但於某些情況下（如公允價值難以可靠衡量或無法找到合適之外部鑑價人員）也會受到些許限制，故開放雙重可選擇性讓企業根據本身情況作出適當決策，以提供較為攸關之財報資訊。

2.2 我國證券發行人財務報告編製準則納入 IAS 40 規範之沿革

本段針對我國近年來〈證券發行人財務報告編製準則〉因應 IAS 40 而修改之部分彙整討論。首先，於導入 IAS 40 前（2012 年以前），我國一般公認會計準則並未特別規範「投資性不動產」之會計處理，故實務界主要依不動產、廠房及設備之會計準則進行會計處理。江美艷 (2014) 提到當時投資性不動產於資產負債表中常被分類為不動產、出租資產或長期投資等不同科目項下，使投資人難以直接比較不同企業持有此類資產之經營績效，附註揭露中也不會提供公允價值資訊。因此，投資人對企業所持有之投資性不動產，較難從財務報導中獲得攸關資訊。若企圖投資持有大量投資性不動產之企業（如資產概念股或保險業），則投資人需要從其他管道瞭解企業持有不動產標的，並自行評估相關資產未來所能產生之經濟利益，此可能降低投資效率及經濟資源配置之有效性。

[9] 除上述原因外，為了避免與多數準則制訂機構之處理要求無法趨同，國際會計準則理事會（International Accounting Standards Board，簡稱 IASB）仍維持開放編製者自由選擇公允價值模式與成本模式 (IAS 40-BC12)。

airiti

2011 年 7 月金管會發布的〈證券發行人財務報告編製準則〉第 3 條第 2 項提到[10]：「前項所稱一般公認會計原則，係指經本會認可之國際財務報導準則〔即 IFRS〕、國際會計準則、解釋及解釋公告」，至此我國正式直接採用 IFRS 作為我國企業財務報導之編製基礎。然而，對於投資性不動產之規範，管制者仍對企業適用 IAS 40 後雙重可選擇性給予限制。例如，依 IFRS，企業應能自由選擇公允價值模式或成本模式，但為了減緩財務報表潛在之波動風險，此版本編製準則要求企業不得採用公允價值模式，而僅能以成本模式作為後續衡量基礎（江美艷　2014；張書瑋　2014）。此外，意圖以公允價值作為原始認定成本之企業強制採用外部鑑價[11]，其他企業則可自由選擇公允價值之資訊來源（外部鑑價或企業內部自行評估）。由於 2013 年並無法以公允價值模式作為後續衡量基礎，企業只能採用與導入 IAS 40 前相似的會計處理（即 IAS 16 成本模式），故本研究預期 2013 年 IAS 40 之主要效應反映於附註中所揭露之公允價值資訊。根據 IAS 40，所有企業財務報導附註揭露中皆必須提供所持有投資性不動產之公允價值，此資訊可能對於投資人屬於攸關資訊。值得注意的是，編製準則中並未要求此揭露數需要經過外部鑑價。因此，企業於 2013 年仍擁有公允價值資訊來源之可選擇性。

考量企業順利適用與申報 IFRS 財務報告之情況後（張書瑋　2014），2012 年 12 月金管會發布的〈證券發行人財務報告編製準則〉將投資性不動產相關規範回歸 IAS 40 之規定[12]，開放企業得於 2014 年開始自由選擇公允價值模式與成本模式作為後續衡量基礎。然而，此版本編製準則對企業採用公允價值模式做出許多限制。例如，採用之評價方法、分析期間、折現率……等，皆有所限制，可能造成所計算之公允價值金額較為保守。另，除了 IAS 40 所要求之揭露事項外，採公允價值模式者須額外揭露其他八項資訊[13]。最後，編製準則規定公允價值之評價得採外部鑑

---

[10] 根據此版本〈證券發行人財務報告編製準則〉第 28 條規範（2011 年 7 月 7 日發布，金管證審字第 1000032208 號），對於股票於證券交易所上市或於證券商營業處所買賣之公開發行股票公司而言，此版本適用對象為 2013 年以後的財務報告。

[11] 若企業意圖將公允價值作為投資性不動產之原始認定成本，則此資產需要符合長期出租之特性且公允價值須經特定資格之不動產估價師鑑價。由於 2013 年實際將公允價值作為原始認定成本之樣本甚少，故本研究並不特別分析此部分的效果。

[12] 根據此版本〈證券發行人財務報告編製準則〉第 28 條規範，對於股票於證券交易所上市或於證券商營業處所買賣之公開發行股票公司而言，此版本投資性不動產相關條文之適用對象為 2014 年以後的財務報告。

[13] 根據〈證券發行人財務報告編製準則〉第 9 條（2011 年 12 月 22 日發布，金管證審字第 1000062465 號），採公允價值模式須額外揭露以下八項資訊：(1) 勘估標的之現行租賃契約重要條款、當地租金行情及市場相似比較標的評估租金行情；(2) 投資性不動產目前狀態、過去收益之數額及變動狀態、目前合理淨收益推估之依據及理由；(3) 未來各期現金流入與現金流出之變動狀態如何決定及決定之依據；(4) 收益資本化率或折現率之調整及決定之依據及理由；(5) 收益價值推估過程、引用計算參

airiti

價或內部自行評估，但採用公允價值模式且單筆金額超過一定門檻之投資性不動產須由會計師複核內部自行評估結果或採用外部鑑價[14]。根據上段討論，2014 年度企業始可自由選擇採用公允價值模式或成本模式作為後續衡量基礎，使企業投資性不動產於財務報導之表達揭露具有雙重可選擇性。

本研究將我國編製準則納入 IAS 40 之過程劃分為三段期間（請參考圖 1）。其中，第一段期間 (Period 1) 尚未導入 IAS 40，此期間我國投資性不動產採用成本模式進行後續衡量，而附註揭露並未要求提供公允價值資訊；第二段期間（Period 2，2013 年）為導入後第一年，此期間編製準則仍要求企業只能採用成本模式進行後續衡量。相較於前一個期間，企業採用類似的會計處理，但附註中必須額外揭露投資性不動產之公允價值資訊，而公允價值之資訊來源企業可選擇採用外部鑑價或內部自行評估；最後，第三段期間（Period 3，2014 年後）為導入後第二年以後，此期間企業投資性不動產之後續衡量基礎可選擇採用公允價值模式或成本模式，使投資性不動產於財務報導之表達揭露具有雙重可選擇性。

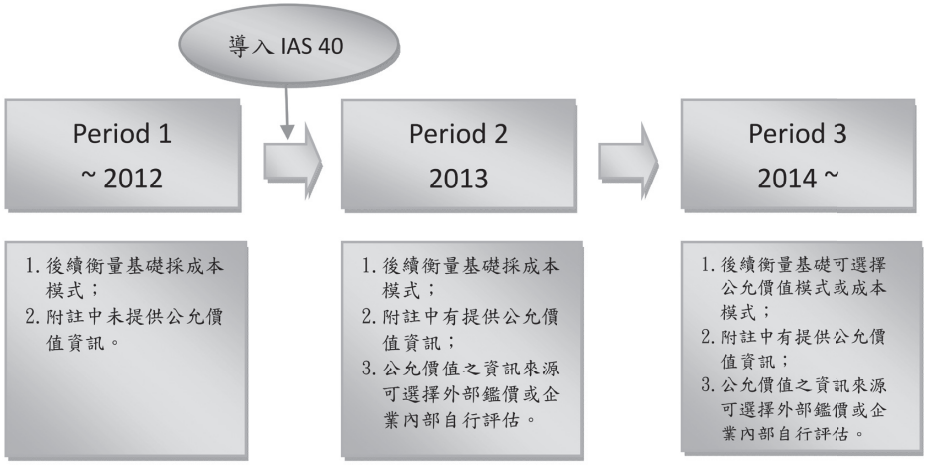

圖 1　我國編製準則納入 IAS 40 之過程

數及估價結果之適當及合理性說明；(6) 採土地開發分析法之理由、土地開發分析計畫重點、總體經濟情形之預估、估計銷售總金額、利潤率及資本利息綜合利率。前揭資訊與前期如有重大差異時，應說明理由及其對公允價值之影響；(7) 採委外估價者，應揭露委外估價之估價事務所、估價師姓名及估價日期等資訊；(8) 應分別揭露委外估價與自行估價之公允價值評價結果。

[14] 詳見 2014 年 4 月 24 日發布之〈證券發行人財務報告編製準則〉（金管證審字第 1030013142 號）。

airiti

3. 文獻回顧

近期許多文獻探討會計準則（包含 IFRS 與美國財務報導準則）導入公允價值會計後所帶來之經濟效果（可參考 Betakova, Hrazdilova-Bockova, and Skoda 2014; Landsman 2007; Palea 2014 等回顧性文章）。公允價值之相關研究大多以金融商品為分析對象，主要原因為此類資產公允價值衡量較可能屬於第一層級輸入值 (level 1 inputs)[15]，實務運用之爭議較小。這些文獻彙整出公允價值之相關特性，對探討投資性不動產導入公允價值之研究仍可提供多方面之參考。例如，Landsman (2007) 於其回顧性文章中指出：(1) 若評價標的並未存在活絡市場以觀察交易價格，則公允價值可能難以可靠決定；(2) 公允價值會計通常具決策攸關性，但同時造成企業盈餘波動增加，且可靠性較低，較可能存在管理階層操縱之情況；(3) 增加資訊揭露或採用外部鑑價可能有助於提高資訊品質或降低管理階層操縱之情況。這些觀點於分析導入 IAS 40 投資性不動產相關規範時特別重要，因為投資性不動產普遍無法取得相同資產於活絡市場之報價（與 IAS 40 結論基礎段部分疑慮相符），此情況可能嚴重限制該類資產導入公允價值會計之預期成效。另，先前研究大多採用英國等歐盟國家為樣本，這些地區的鑑價產業已具制度與規模。相較而言，台灣不動產鑑價產業起步較晚（與 IAS 40 結論基礎段部分疑慮相符）[16]，故相關專業人士（如外部鑑價人員）能否於我國企業導入相關規範時提供適當的協助，乃值得探究。

本節依序彙整下列相關文獻：(1) 選擇公允價值模式或成本模式之決定因素；(2) 投資性不動產公允價值之價值攸關性；(3) 外部鑑價之效益。

3.1 選擇公允價值模式或成本模式之決定因素

先前許多文獻探討企業於導入 IAS 40 後[17]，選擇公允價值模式或成本模式作為投資性不動產後續衡量基礎之決定因素，本研究將這些因素匯總如下[18]：

---

[15] 第一層級輸入值係指企業於衡量日對相同資產可取得活絡市場報價 (IFRS 13-76)。

[16] 我國《不動產估價師法》於 2000 年 9 月經立法院三讀通過，10 月 4 日經總統公布實施；次年內政部頒布〈不動產估價技術規則〉，以規範估價業務之作業程序、方法及執行相關業務時所需遵循之事項。根據不動產估價師公會全國聯合會網站資料（截至 2015 年 11 月），目前登錄之不動產估價師共有 327 位，估價師事務所共約 200 多家（張書瑋　2014）。

[17] 這些研究以歐盟企業為樣本進行分析。Muller, Riedl, and Sellhorn (2008) 以 17 個歐盟國家為樣本，但這些國家於導入 IAS 40 前，投資性不動產之會計處理並不一致。例如，英國採用重估價模式，而德國則採成本模式。不同類型的國家對於導入 IAS 40 之影響可能不同，例如，原先採重估價模式（成本模式）之國家，投資人於導入 IAS 40 前財務報導已能（不能）獲得公允價值資訊。因此，Christensen and Nikolaev (2013) 以英國與德國企業為樣本，直接驗證這兩類國家的企業，選擇後續衡量基礎之決策是否有顯著差異。而 Israeli (2015) 與 Quagli and Avallone (2010) 則以導入前原先採成本模式的歐盟國家為樣本，以避免潛在之干擾。

[18] 除了本節所提到之決定因素外，先前文獻也發現其他因素會影響到企業是否選擇公允價值模式。例

airiti

3.1.1 投資性不動產持有比例

Muller, Riedl, and Sellhorn (2015) 以企業持有投資性不動產之情況，作為股東對於相關資訊透明度需求之代理變數。實證結果發現當企業持有越多投資性不動產時，管理階層較可能主動（或股東越可能要求企業）採用公允價值模式。

3.1.2 債務契約

過去文獻對債務契約與選擇公允價值模式之關係提出不同預期，研究發現並不一致。首先，公允價值資訊的可靠性較低，且賦予管理階層較大的裁決空間 (Landsman 2007; Ramanna and Watts 2012)，可能對債權人權益造成不利影響，故債權人傾向採用歷史成本基礎的債務契約 (Christensen and Nikolaev 2013; Quagli and Avallone 2010)，此觀點預期較依賴債務融資之企業較不會採用公允價值模式。另一方面，企業於債務融資時需要提供抵押品之估價報告，使授信方評估其償債能力 (solvency capability)，故較依賴債務融資之企業對公允價值資訊需求較高 (Christensen and Nikolaev 2013)。當公允價值資訊較可靠時，企業較容易取得信任並獲得債務融資，故 Christensen and Nikolaev (2013) 預期較依賴債務融資之企業（公允價值資訊較可靠）採公允價值模式之增額成本較低。Israeli (2015) 則提出當面臨違反債務條款時，企業較可能採用公允價值模式來提高報導盈餘或權益淨值，避免發生違約 [19]。這些觀點預測較依賴債務融資之企業較可能採用公允價值模式。Christensen and Nikolaev、Israeli 與 Quagli and Avallone (2010) 皆以負債比例衡量企業依賴債務融資的程度，Christensen and Nikolaev 與 Israeli 實證結果發現負債比例與企業採用公允價值模式之可能性呈現正相關，支持較依賴債務融資之企業較可能採用公允價值模式之假說，而 Quagli and Avallone 則未發現兩者間存在顯著關係。

3.1.3 資訊不對稱

Quagli and Avallone (2010) 認為公允價值能提供更多及時資訊，幫助投資人瞭解企業真實價值 (true value)，故當企業資訊不對稱較嚴重的情況下，投資人更可能要求企業提供公允價值資訊 [20]。Quagli and Avallone 以市值淨值比衡量資訊不對

如，股權分散程度 (Israeli 2015; Muller, Riedl, and Sellhorn 2008)。然而，經過測試後，這些決定因素對我國投資性不動產之報導決策並不具解釋能力，故本研究並未考量這些決定因素。若額外加入這些決定因素，其他決定因素之結論也不會有顯著差異。

[19] 然而，Quagli and Avallone (2010) 指出債務條款通常會排除公允價值重估價的部分，故企業不太可能利用公允價值模式來避免違約。

[20] 即使採用成本模式時，企業仍需附註揭露公允價值資訊，但過去研究發現相較於揭露數，會計資訊認列數存在較大的影響，故 Quagli and Avallone (2010) 認為，當企業對公允價值資訊有較大需求時，更可能選擇公允價值模式（公允價值認列入帳）作為後續衡量基礎，而非成本模式（公允價值附註揭露）。

airiti

稱的程度，實證結果與預期相反，市值淨值比較高之企業採用公允價值模式之可能性較低。作者認為可能是市值淨值比對投資性不動產產業存在不同意涵，對於高市值淨值比的企業而言，資本市場可能已充分反映其持有投資性不動產之未來經濟效益，故這類企業的資訊不對稱程度反而較低。

3.1.4 企業規模

過去文獻對企業規模與選擇公允價值模式之關係提出不同預期，Muller, Riedl, and Sellhorn (2015) 以企業規模來衡量股東對於相關資訊透明度之需求。當企業規模越大時，管理階層較可能主動（或股東越可能要求企業）提供較具透明度的資訊。相對而言，由於公允價值模式會增加企業報導盈餘及能見度 (visibility)，Quagli and Avallone (2010) 以規模大小來衡量企業政治成本，實證結果發現政治成本 (political cost) 較大之企業較不可能採用公允價值模式。

3.1.5 盈餘管理觀點 [21]

當企業採用公允價值模式時，投資性不動產公允價值變動將列入當期損益，故先前文獻預期部分盈餘管理觀點可解釋企業後續衡量基礎之選擇。首先，當投資性不動產公允價值高於成本模式之帳面價值時，採用公允價值模式將提高企業報導盈餘及權益淨值。Israeli (2015) 及 Muller, Riedl, and Sellhorn (2008) 預期且發現存在潛在增值利益時，企業較可能選擇公允價值模式作為投資性不動產後續衡量基礎。此外，公允價值認列入帳會增加報導盈餘之波動性，Israeli 及 Quagli and Avallone (2010) 預期且發現導入 IAS 40 前盈餘較平穩之企業較不可能採用公允價值模式。

先前 IAS 40 相關研究僅針對後續衡量基礎之選擇（公允價值模式或成本模式）去分析，而較少探討公允價值資訊來源之選擇（外部鑑價或企業內部自行評估），本研究試圖彌補這方面研究之不足。此外，我國接軌 IAS 40 之時程提供一個獨特的測試環境。首先，導入後第一年（2013 年）由於企業只能以成本模式作為後續衡量基礎，本研究利用此窗期探討公允價值只需附註揭露之情況下，企業是否願意採用外部鑑價之決定因素；而導入後第二年（2014 年）投資性不動產於財務報導之表達揭露有雙重可選擇性，本研究利用此窗期進一步觀察開放後續衡量基礎之選擇後，雙重選擇之決定因素。

---

[21] 由於公允價值資訊來源之可選擇性（外部鑑價或內部自行評估）並不會直接影響報導盈餘，故本研究不預期盈餘管理觀點會影響企業是否選擇外部鑑價。因此，主要實證模型並未考量盈餘管理觀點（包含潛在增值利益與盈餘平穩化）。額外測試會進一步分析盈餘管理觀點是否影響 2014 年企業後續衡量基礎之選擇。

airiti

3.2 投資性不動產公允價值之價值攸關性

許多國家（包含我國）於導入 IAS 40 前財務報導並未提供投資性不動產公允價值資訊，而 IAS 40 要求企業必須於附註中揭露此項資訊，故有些研究探討此項資訊是否會影響到投資人之投資決策 (Danbolt and Rees 2008; Garg and Hanlon 2012; Lourenco and Curto 2008)。這些研究發現投資性不動產之公允價值資訊具有增額價值攸關性，表示導入 IAS 40 後財務報導額外提供投資性不動產之公允價值資訊，應能帶給投資人更多決策攸關資訊 [22]。

另一方面，有些研究則探討企業選擇不同後續衡量基礎（公允價值模式與成本模式）時，投資性不動產公允價值之價值攸關性是否有顯著不同。過去研究發現相較於採用認列者，會計資訊揭露數與企業市值之關聯性較弱，主要原因為可靠性較低及投資人資訊處理成本 (information processing cost) 較高。Muller, Riedl, and Sellhorn (2015) 以採用不同後續衡量基礎之歐盟企業為樣本，測試前述關係，實證結果發現以公允價值模式（公允價值認列入帳）作為後續衡量基礎者，其公允價值之價值攸關性顯著較高，若公允價值資訊較可靠（以外部鑑價衡量）或資訊處理成本較低（以較多分析師追隨衡量）時，前述關係較不明顯。Israeli (2015) 同樣發現企業採用公允價值模式時，投資性不動產公允價值之價值攸關性顯著較高。然而，Israeli 並未發現兩模式所提供的公允價值資訊與未來營運結果之關聯性存在顯著差異。簡言之，過去研究發現導入 IAS 40 後，投資性不動產公允價值資訊能提供投資人決策攸關資訊，且採用公允價值模式作為後續衡量基礎者，公允價值之價值攸關性顯著較高。

先前 IAS 40 較少直接探討公允價值資訊來源之選擇（外部鑑價或企業內部自行評估）對價值攸關性之影響，且雙重可選擇性間存在相關性，可能造成實證結果存在偏誤。例如，採用公允價值模式之企業通常較可能採用外部鑑價，故其實證結果無法清楚區分為公允價值模式之效果與外部鑑價之效果。然而，我國接軌 IAS 40 之時程提供一個獨特的測試環境。如前所述，導入後第一年（2013 年）企業只能以成本模式作為後續衡量基礎，本研究利用此窗期直接探討企業是否採用外部鑑價對公允價值之價值攸關性的影響；而導入後第二年（2014 年）投資性不動產於財務報導之表達揭露有雙重可選擇性，本研究利用此窗期進一步觀察開放後續衡量基礎之選擇後，採用外部鑑價之效益是否因亦採用公允價值模式而提升。

---

[22] 值得注意的是，這些研究有些並非採用導入 IAS 40 之窗期 (Danbolt and Ree 2008; Garg and Hanlon 2012)，有些則受限於企業採用公允價值模式時無法直接取得歷史成本之帳面價值資訊，以及可能存在的自我選擇問題，故無法直接測試導入 IAS 40 後公允價值資訊能否提供增額資訊內涵。本研究於額外測試將利用我國 2013 年樣本重新測試此議題。

airiti

3.3 外部鑑價之效益

早在各國以 IAS 40 作為投資性不動產會計準則之前，不少研究探討採用外部鑑價能否提高公允價值之資訊品質。例如，英國於導入 IAS 40 前，採用重估價模式作為投資性不動產之後續衡量基礎，Muller and Riedl (2002) 發現相較於企業內部自行評估者，採用外部鑑價之企業投資人所察覺的資訊不對稱程度顯著較低，實證結果支持採用外部鑑價是投資人察覺較低資訊不對稱之資訊管道，且投資人無法自行藉由其他管道來降低資訊不對稱問題。Dietrich, Harris, and Muller (2000) 也發現採用外部鑑價有助於降低偏差與提高準確性。而 Barth and Clinch (1998) 與 Cotter and Richardson (2002) 則以澳洲資產重估價作為研究對象，Barth and Clinch 實證結果發現，非金融業者聘請外部鑑價對其持有之不動產、廠房與設備（property, plant, and equipment，簡稱 PPE）進行重估價時，重估價結果與企業價值之關聯性較強；但對於採礦業或金融業者而言，採用外部鑑價與企業內部自行評估間並無顯著差異。Cotter and Richardson 發現對於企業所持有的不動產而言，採用外部鑑價或企業內部自行評估兩組間可靠性並未有顯著差異。對於部分實證結果並未發現外部鑑價之效益，Barth and Clinch 認為可能的原因是管理階層所掌握的資訊優勢（特別是高管制產業）可減緩評價知識不足與存在自利誘因所帶來的問題。

另外，有些不動產研究發現專業鑑價人員估價仍存在偏誤。例如，鑑價平穩化 (appraisal smoothing)。Matysiak and Wang (1995) 發現牛（熊）市時專業鑑價人員之鑑價報告會低（高）估，表示專業鑑價人員延遲反映市場景氣變化之資訊。Diaz and Wolverton (1998) 則採實驗法進行測試，也發現曾評估過標的之專業鑑價人員鑑價結果會受到先前鑑價結論之影響，表示其未能充分調整新資訊。Clayton, Geltner, and Hamilton (2001) 發現專業鑑價人員之鑑價結果會定錨 (anchor) 於先前鑑價結果，而對新資訊的反映不足。因此，Clayton, Geltner, and Hamilton 認為應建立鑑價師輪換制度。

然而，過去 IAS 40 文獻較少直接分析外部鑑價能否對公允價值資訊帶來正面效益，少數文獻則將其視為調節變數 (moderator variable) 進行測試。例如，Muller, Riedl, and Sellhorn (2015) 發現採用外部鑑價有助於降低採用公允價值模式與成本模式於會計資訊價值攸關性之差異。而 Yao, Percy, and Hu (2015) 則發現採用外部鑑價會降低企業使用公允價值模式所產生的公費溢價。相對而言，本研究利用我國獨特之接軌模式對此議題進行深入地分析。

airiti

4. 假說建立

根據先前文獻回顧及討論，本研究擬探討下列兩個研究問題：(1) 我國企業於導入 IAS 40 時，面對不同選擇之決定因素；(2) 探討對於不同選擇之企業而言，公允價值之價值攸關性是否存在顯著差異。本研究以導入 IAS 40 後的兩個窗期（詳見圖 1）進行測試，2013 年（圖 1 之 Period 2）企業只能採成本模式之情況下，將樣本區分為採用外部鑑價組（表 1 之乙組）或內部鑑價組（表 1 之甲組），以探討企業選擇公允價值資訊來源之決定因素及其經濟後果；而 2014 年（圖 1 之 Period 3）企業具有雙重可選擇性，但實證樣本並未存在同時採用公允價值模式與內部鑑價者（表 1 之丁組），故本研究無法直接驗證外部鑑價與公允價值模式之獨立效果。因此，我們將此二可選擇性視為同時性決策，並根據最後報導決策將樣本區分為同時採用公允價值模式與外部鑑價者（表 1 之丙組）、同時採用成本模式與外部鑑價者（表 1 之乙組）及同時採用成本模式與內部鑑價者（表 1 之甲組），並以特定可選擇性做出相同決策之兩組進行測試，以探討企業選擇後續衡量基礎（公允價值模式或成本模式）與公允價值資訊來源之決定因素及其經濟後果。具體來說，我們以採用成本模式與外部鑑價組及採用成本模式與內部鑑價組進行測試，即給定兩組皆採用成本模式之情況下，測試採用外部鑑價之決定因素及對價值攸關性之影響 [23]；相對而言，我們也以採用公允價值模式與外部鑑價組及採用成本模式與外部鑑價組進行測試，即給定兩組皆採用外部鑑價之情況下，測試採用公允價值模式之決定因素及對價值攸關性之影響 [24]。

表 1　IAS 40 之雙重可選擇性

選擇	Choice 2：後續衡量基礎	
	成本模式	公允價值模式
Choice 1：公允價值資訊來源		
內部鑑價	甲組	丁組
外部鑑價	乙組	丙組

[23] 本研究同時利用 2013 年（圖 1 之 Period 2）與 2014 年（圖 1 之 Period 3）的甲組（成本模式與內部鑑價組）與乙組（成本模式與外部鑑價組）進行比較，用來驗證外部鑑價之決定因素與對價值攸關性之影響。然而，此二期間之實證結果具有不同意涵。2013 年金管會要求全體企業皆不得採用公允價值模式，實證結果顯示的是，在公允價值只能採用附註揭露之情況下，企業選擇外部鑑價之決定因素與其經濟後果。相對而言，2014 年實證結果則顯示，對於未採用公允價值模式之子樣本而言，選擇外部鑑價之決定因素與其經濟後果。

[24] 本研究將雙重可選擇性視為同時性決策，然而，此二選擇之決策時點可能不一致。例如，企業可能

airiti

4.1 報導決策之決定因素

本研究預期部分因素將對企業是否採用外部鑑價或公允價值模式造成影響。首先，IAS 40 結論基礎段提到，採用外部鑑價能提高公允價值資訊之可靠性 (IAS 40-B55)。即使不動產相關研究發現，外部鑑價之估價結果本身仍存在偏差 (Clayton, Geltner, and Hamilton 2001; Diaz and Wolverton 1998; Matysiak and Wang 1995)，但相較於企業內部自行評估之估價結果，大多數學術文獻發現，企業使用專業鑑價人員之鑑價報告作為公允價值之資訊來源時，公允價值資訊較可靠 (Dietrich, Harris, and Muller 2000; Muller and Riedl 2002) 且較具價值攸關性 (Barth and Clinch 1998)。另一方面，公允價值模式之公允價值與企業市值之關聯性較強 (Israeli 2015; Muller, Riedl, and Sellhorn 2015)，隱含該模式之公允價值更具攸關或可靠。我國編製準則要求採用公允價值模式者須揭露更多資訊且給予更多限制，有助於提高公允價值之資訊品質 (Landsman 2007)。結合上述討論，本研究預期，當企業擬提高公允價值資訊之可靠性，或利害關係人對公允價值資訊之需求程度較高時，其更可能採用外部鑑價或公允價值模式。

第一部分，本研究按照先前文獻所提出之決定因素進行預期。首先，根據 Muller, Riedl, and Sellhorn (2015)，我們以企業持有投資性不動產程度做為衡量利害關係人對此資訊透明度需求之代理變數，並預期當企業持有越多投資性不動產時，管理階層較可能主動（或股東越可能要求企業）採用外部鑑價或公允價值模式，建立假說 H1a 及 H2a。

投資性不動產持有比重：

H1a：*對於採用成本模式之企業而言，持有投資性不動產越多時，越可能選擇外部鑑價。*

H2a：*對於採用外部鑑價之企業而言，持有投資性不動產越多時，越可能選擇公允價值模式。*

其次，公允價值賦予管理階層較大的裁決空間 (Landsman 2007; Ramanna and Watts 2012)，可能使債權人 (Christensen and Nikolaev 2013; Quagli and Avallone

---

先決定是否採用公允價值模式，再決定是否採用外部鑑價。若然，本研究只選擇採用外部鑑價的樣本驗證公允價值模式之決定因素與經濟後果可能存在爭議。因此，本研究實證結果段也採用類似先前 IAS 40 相關研究之設定，僅根據 2014 年是否採用公允價值模式進行分組，藉此分析公允價值模式之決定因素與經濟後果。整體而言，實證結果並未有重大差異。

airiti

2010) 對公允價值之可靠性產生疑慮。而當公允價值資訊較可靠時，企業也容易取得信任並獲得債務融資 (Christensen and Nikolaev 2013)，故我們預期較依賴債務融資之企業對公允價值資訊需求較高，債權人會促使企業採用較可靠之外部鑑價，或揭露更多資訊的公允價值模式，建立假說 H1b 及 H2b[25]。

債務契約：

H1b：*對於採用成本模式之企業而言，債務融資依賴程度越高時，越可能選擇外部鑑價。*

H2b：*對於採用外部鑑價之企業而言，債務融資依賴程度越高時，越可能選擇公允價值模式。*

相對而言，企業投資人同樣會對公允價值賦予管理階層之裁決空間產生疑慮 (Landsman 2007; Ramanna and Watts 2012)。根據 Quagli and Avallone (2010)，我們預期當企業資訊不對稱較嚴重的情況下，投資人更可能要求企業採用外部鑑價或公允價值模式，藉此提高公允價值資訊品質，建立假說 H1c 及 H2c。

資訊不對稱程度：

H1c：*對於採用成本模式之企業而言，資訊不對稱程度越高時，越可能選擇外部鑑價。*

H2c：*對於採用外部鑑價之企業而言，資訊不對稱程度越高時，越可能選擇公允價值模式。*

Muller, Riedl, and Sellhorn (2015) 以企業規模來衡量股東對於相關資訊透明度之需求，預期當企業規模越大時，管理階層較可能主動（或股東越可能要求企業）提供較具透明度的資訊。相對而言，Quagli and Avallone (2010) 則以企業規模來衡量政治成本，由於公允價值模式會增加企業報導盈餘及能見度，發現政治成本較大之企業較不可能採用公允價值模式。無論資訊需求或政治成本假說，皆預期規模較大之企業較可能採用更可靠之外部鑑價，建立假說 H1d；相對而言，此二假說對企業採用公允價值模式之預期並不一致 (Muller, Riedl, and Sellhorn 2015; Quagli and Avallone 2010)，故本研究建立虛無假說 H2d。

---

[25] 相對而言，先前研究曾提出不同方向的預期。例如，債權人傾向採用較為保守（歷史成本基礎）的債務條款 (Christensen and Nikolaev 2013; Quagli and Avallone 2010)。然而，Quagli and Avallone (2010) 指出債務條款通常已排除公允價值重估價的部分，故本研究不預期債務條款之設定會影響到企業使用公允價值模式之可能性。

airiti

企業規模：

H1d：*對於採用成本模式之企業而言，企業規模越高時，越可能選擇外部鑑價。*

H2d：*對於採用外部鑑價之企業而言，規模大小與選擇公允價值模式之可能性無關。*

第二部分，我們以四大事務所探討外部審計對企業報導決策之影響。《審計準則公報》第 53 號〈查核證據〉第 41 條提到，當查核證據取自於外部獨立來源（具有客觀性的前提下）時，其可靠性較高，表示企業若採用外部鑑價作為公允價值資訊來源時，或許有助於降低會計師所面臨之審計風險。而我國編製準則也要求採用公允價值模式者須揭露更多資訊，同樣有助於提高公允價值之資訊品質。過去研究發現四大會計師事務所追求最佳實務且審計品質較高 (Muller, Riedl, and Sellhorn 2015)。因此，我們預期當企業採用四大會計師事務所時，較可能採用外部鑑價或公允價值模式，建立假說 H1e 及 H2e。

大型事務所：

H1e：*對於採用成本模式之企業而言，採用四大會計師事務所時，越可能選擇外部鑑價。*

H2e：*對於採用外部鑑價之企業而言，採用四大會計師事務所時，越可能選擇公允價值模式。*

最後，本研究加入雙元領導（即董事長兼任總經理）來探討內部治理機制對企業報導決策之影響。雙元領導存在較弱的治理機制，使管理階層更易於操縱企業報導盈餘 (Dechow, Sloan, and Sweeney 1996; Liu and Lu 2004)。此時，外部投資人較可能會要求企業提供更充分的資訊來證明公允價值資訊，故本研究預期，存在雙元領導的情況下，企業較可能採用外部鑑價或公允價值模式 [26,27]。

---

[26] 基於下列理由，本研究認為治理機制較差的情況下，管理階層並不會採用不透明的報導決策：(1) 本研究將樣本限於持有投資性不動產一定比例以上之公司，故該類資產屬於重要資產項目，利害關係人對相關報導會投入較多的關注。(2) 在公允價值模式下，額外揭露之資訊主要是公允價值評估基礎，並不涉及營業機密。大部分的參數也能自行蒐集或評估（例如，租金行情、承租率），故這類企業也可能藉由採用外部鑑價或公允價值模式提高公允價值之可信度。(3) 即使企業未採用外部鑑價或公允價值模式，審計人員仍會針對相關參數之合理性進行驗證，故治理機制較差的企業也不太可能任意操縱公允價值的金額。

[27] 本研究亦考量多項公司治理變數，包含獨立董監席次比例、機構投資人持股比例、是否存在外部大股東之虛擬變數、資訊評鑑系統評等與董監薪酬與盈餘之關聯性等。惟實證結果顯示，這些變數對我國投資性不動產之報導決策並不具顯著影響力。此可能係部分治理機制尚未對這類新興會計議題進行反映。例如，資訊評鑑系統尚未將投資性不動產後續衡量模式及公允價值資訊揭露情況納入考

airiti

雙元領導：

H1f：*對於採用成本模式之企業而言，存在雙元領導時，越可能選擇外部鑑價。*

H2f：*對於採用外部鑑價之企業而言，存在雙元領導時，越可能選擇公允價值模式。*

4.2 公允價值之價值攸關性測試

公允價值能幫助投資人瞭解企業真實價值 (Quagli and Avallone 2010)，屬於投資人決策攸關資訊 (Danbolt and Rees 2008; Garg and Hanlon 2012; Lourenço and Curto 2008)。過去文獻發現採用外部鑑價能進一步對公允價值資訊帶來正面效益。例如，提高資訊可靠性 (Dietrich, Harris, and Muller 2000)、降低資訊不對稱程度 (Muller and Riedl 2002)、提高公允價值與企業價值之關聯性 (Barth and Clinch 1998)。而企業採用公允價值模式時揭露更多公允價值評估基礎（根據 IAS 40 公報及〈證券發行人財報編製準則〉第 9 條之規定）且公允價值與企業市值之關聯性較強 (Israeli 2015; Muller, Riedl, and Sellhorn 2015)。因此，本研究預期採用外部鑑價或公允價值模式之企業財報應有較高之價值攸關性。

H3a：*對於採用成本模式之企業而言，選擇外部鑑價之企業公允價值之價值攸關性顯著較高。*

H3b：*對於採用外部鑑價之企業而言，選擇公允價值模式之企業公允價值之價值攸關性顯著較高。*

5. 研究樣本、變數衡量與實證模型

5.1 研究樣本與資料來源

我國上市櫃公司較少以經營投資性不動產相關業務作為主要營運活動，過去學術研究常使用之產業別定義也未見投資性不動產產業，故本研究以 2013 年及 2014 年我國上市櫃且持有投資性不動產達總資產 10% 以上之非金融企業作為研究對象[28]，以捕捉受 IAS 40 公報影響較大的樣本公司。實證所需之財務、股價與其他資

量，董監薪酬尚未考慮公允價值變動對企業盈餘之影響，後續研究可針對此議題進行更深入地探討。然而，若額外加入這些因素，主要結論並未改變。

[28] 由於金控、銀行、保險、證券產業之性質較特殊，過去研究於探討會計資訊價值攸關性時通常會排

airiti

料主要來自台灣經濟新報資料庫、公開資訊觀測站及公司之年報揭露。配合我國導入 IAS 40 的時程，本研究樣本期間為 2013 年（導入後第一年）及 2014 年（導入後第二年），實證樣本為排除遺漏值及極端值後的觀測值。

5.2 變數衡量與實證模型

5.2.1 企業採用外部鑑價與投資性不動產報導決策之辨認

企業於樣本期間是否採用外部鑑價及投資性不動產報導決策之辨認，主要係根據各時期法令、企業年報所揭露的主要會計政策與投資性不動產相關資訊進行辨認。關於外部鑑價的部分，許多樣本不但揭露其採用外部鑑價，也揭露鑑價公司／事務所或鑑價師姓名。本研究認為是否自願揭露此資訊可能有其意涵，故所有投資性不動產報導決策之分類變數（2013 年的 $EXTER_X_i$ 或 2014 年的 $REPORTING_DECISION_X_i$、$COST_EXTER_X_i$、$FV_EXTER_X_i$，詳細定義於後段說明，並彙整於附錄）於評估企業是否採用外部鑑價時，共有兩種情境。於情境一 (X = 1) 時，若企業於財報中揭露採用外部鑑價，無論是否揭露鑑價公司／事務所或鑑價師姓名，皆視為採用外部鑑價，其他情況則視為未採用外部鑑價；於情境二 (X = 2) 時，刪除僅揭露採用外部鑑價但未提供鑑價公司／事務所或鑑價師姓名之樣本，其餘定義與情境一時相同（詳見表 2）。

表 2　外部鑑價之辨認

相關資訊	情境一 (X = 1)	情境二 (X = 2)
企業於財報中揭露採用外部鑑價，且揭露鑑價公司／事務所或鑑價師姓名。	採用外部鑑價	採用外部鑑價
企業於財報中揭露採用外部鑑價，但未揭露鑑價公司／事務所或鑑價師姓名。	採用外部鑑價	刪除
企業於財報中未陳述採用外部鑑價。	未採用外部鑑價	未採用外部鑑價

除這些產業，而這些產業於編製財務報導時須遵循〈金融控股公司財務報導編製準則〉、〈公開發行銀行財務報導編製準則〉、〈保險業財務報導編製準則〉、〈證券商財務報導編製準則〉之規範，與一般產業不同，故本研究主要測試並未將相關產業加入實證樣本。此外，這些產業資產規模較大，投資性不動產占總資產比例普遍較低。樣本期間持有投資性不動產的 28 筆觀測值中，於 2013 年（2014 年）持有投資性不動產超過總資產 10% 以上的樣本僅有 1 (1) 筆，而超過總資產 5% 以上的樣本則有 4 (3) 筆。若將這些觀測值加入實證樣本中，本研究主要實證結果並未有顯著差異。

airiti

5.2.2 決定因素測試

第一部分探討導入 IAS 40 後企業雙重可選擇性之決定因素，本研究分別以 Logistic Regression 及 Multinomial Logistic Regression (MNL) 模型測試這些選擇與企業特性之關聯。式 (1) 為決定因素模型：

$$Pr(EXTER_X_i) \text{ or } Pr(REPORTING_DECISION_X_i) = \alpha_0 + \alpha_1 IPHolding_i + \alpha_2 DEBT_i + \alpha_3 MBRATIO_i + \alpha_4 SIZE_i + \alpha_5 BIGN_i + \alpha_6 DUAL_i \quad (1)$$

變數定義：

$EXTER_X_i$ = 此變數為虛擬變數，代表企業於 2013 年所選擇的報導決策。若企業採用外部鑑價，則此變數為 1，否則為 0。關於企業是否採用外部鑑價，本研究根據企業是否有揭露鑑價公司／事務所或鑑價師姓名，共有兩種情境。於情境一 (X = 1) 時，若企業於財報中揭露採用外部鑑價，無論是否揭露鑑價公司／事務所或鑑價師姓名，皆視為採用外部鑑價，其他情況則視為未採用外部鑑價；於情境二 (X = 2) 時，刪除僅揭露採用外部鑑價但未提供鑑價公司／事務所或鑑價師姓名之樣本，其餘定義與情境一時相同

$REPORTING_DECISION_X_i$ = 此變數為類別變數，代表企業於 2014 年所選擇的報導決策。若企業同時採用公允價值模式與外部鑑價，則此變數為 2；若企業同時採用成本模式與外部鑑價，則此變數為 1；若企業同時採用成本模式與內部鑑價，則此變數為 0。X 定義與先前一致。

$IPHolding_i$ = 企業投資性不動產持有比重，2013 年以財務報導日投資性不動產帳面金額占總資產之比重衡量；2014 年以財務報導日投資性不動產公允價值占（加計潛在增值利益後）總資產之比重衡量。

$DEBT_i$ = 企業財務報導日負債比例。

$MBRATIO_i$ = 企業財務報導日市值淨值比。

$SIZE_i$ = 企業財務報導日資產總額取自然對數。

$BIGN_i$ = 此變數為虛擬變數，當企業採用四大會計師事務所時，此變數為 1，否則為 0。

$DUAL_i$ = 此變數為虛擬變數，當董事長兼任總經理時，此變數為 1，否則為 0。

airiti

配合我國導入 IAS 40 之獨特情況，2013 年本研究探討企業是否選擇外部鑑價作為公允價值之資訊來源，故應變數為外部鑑價之虛擬變數 ($EXTER_X_i$)，若企業於 2013 年採用外部鑑價，則此變數為 1，否則為 0。而 2014 年企業對投資性不動產於財務報導之表達揭露有雙重可選擇性，應變數為雙重可選擇性之類別變數 ($REPORTING_DECISION_X_i$)，根據實際樣本分布情況，本研究將樣本分為三組。若企業同時採用公允價值模式與外部鑑價，則此變數為 2；若企業同時採用成本模式與外部鑑價，則此變數為 1；若企業同時採用成本模式與內部鑑價，則此變數為 0。

主要測試變數的部分，本研究分別以 2013 年投資性不動產帳面金額占總資產之比例及 2014 年投資性不動產公允價值占（加計潛在增值利益後）總資產之比例衡量企業持有投資性不動產程度[29]。若持有投資性不動產越高之企業更可能採用外部鑑價或公允價值模式，則預期 α_1 係數顯著大於 0。根據 Quagli and Avallone (2010)，本研究以負債比例 ($DEBT_i$) 衡量企業對債務融資之依賴程度。若債務融資依賴程度較高之企業更可能採用外部鑑價或公允價值模式，則預期 α_2 係數顯著大於 0。根據 Amir and Lev (1996) 及 Smith and Watts (1992)，本研究以市值淨值比 ($MBRATIO_i$) 衡量資訊不對稱程度。若資訊不對稱較高之企業更可能採用外部鑑價或公允價值模式，則預期 α_3 係數顯著小於 0[30]。根據 Muller, Riedl, and Sellhorn (2015) 與 Quagli and Avallone (2010)，本研究以總資產取自然對數 ($SIZE_i$) 衡量企業規模大小。若規模較高之企業更可能採用外部鑑價或公允價值模式，則預期 α_4 係數顯著大於 0。此外，本研究也加入四大會計師事務所 ($BIGN_i$) 與雙元領導 ($DUAL_i$) 之虛擬變數。若採用四大會計師事務所或存在雙元領導之企業更可能採用外部鑑價或公允價值模式，則預期 α_5 或 α_6 係數顯著大於 0[31]。

---

[29] 2014 年開放公允價值模式後，採用不同模式之企業所持有投資性不動產帳面金額基礎並不一致。採用公允價值模式之企業，其投資性不動產帳面金額以公允價值表達；採用成本模式之企業，其投資性不動產帳面金額為歷史成本扣除累計折舊及減損。為避免比較基礎不同，本研究計算 2014 年 $IPHolding_i$ 時，以投資性不動產公允價值占（加計潛在增值利益後）總資產比重衡量。潛在增值利益為投資性不動產公允價值與帳面金額之差異數。鑒於 2013 年企業首次提供公允價值資訊且公允價值無法認列入帳，使成本模式帳面金額可能更能捕捉到企業管理階層之報導決策。因此，本研究計算 2013 年 $IPHolding_i$ 時，以投資性不動產帳面金額占總資產比重衡量之。

[30] Quagli and Avallone (2010) 認為，市值淨值比高表示市場已充分反映投資性不動產相關資訊，故其資訊不對稱程度較低。此推論與其他文獻所採用的推論明顯不同。本研究也參考林靖傑、吳琮璠與莊素增 (2015) 的作法計算買賣價差 (bid-ask spread)，作為資訊不對稱程度的替代性操作型定義。相關實證結果（未列示）並未有顯著差異。

[31] 企業於 2014 年改採公允價值模式後會影響到許多重要財務比率。例如，林抒真 (2014) 發現採用公允價值模式後企業負債比率下降，而每股淨值上升，此情況可能影響到實證模型之推論。因此，於測試 2014 年報導決策之決定因素時，我們也嘗試將財務變數（持有投資性不動產比例、負債比例、企業規模、市值淨值比）改以 2013 年之數據衡量，避免這些變數受到是否採用公允價值模式之影響，惟其實證結果（未列示）並未有顯著差異。

airiti

5.2.3 價值攸關性測試 [32]

本研究的第二部分測試不同選擇之企業公允價值資訊是否有顯著不同的價值攸關性。下列式 (2) 為價值攸關性基本模型 (Lourenço and Curto 2008; Muller, Riedl, and Sellhorn 2015)：

$$MVE_i = \beta_0 + \beta_1 IP_FV_i + \beta_2 OA_i + \beta_3 LIABI_i + \beta_4 NI_i + \beta_5 NUMSHARE_i + \eta_i \quad (2)$$

變數定義：

MVE_i ＝企業總市值，以財務報導日三個月後企業總市值衡量。

IP_FV_i ＝企業財務報導日投資性不動產之公允價值。

OA_i ＝企業財務報導日非投資性不動產之資產總額，以資產總額扣除投資性不動產帳面金額後衡量。

$LIABI_i$ ＝企業財務報導日之負債總額。

NI_i ＝企業財報年度之本期淨利。

$NUMSHARE_i$ ＝企業流通在外股數，以財務報導日三個月後企業流通在外股數衡量。

η_i ＝誤差項。

上式應變數為企業總市值 (MVE_i)，以財務報導日三個月後企業總市值衡量 [33]。自變數包含投資性不動產公允價值 (IP_FV_i)、其他資產 (OA_i)、負債總額 ($LIABI_i$)、本期淨利 (NI_i)、流通在外股數 ($NUMSHARE_i$)。投資性不動產公允價值 (IP_FV_i) 以企業投資性不動產之公允價值衡量。其他資產 (OA_i) 以企業資產總額扣除投資性不動產帳面金額後衡量。負債總額 ($LIABI_i$) 以企業負債總額衡量。本期淨利 (NI_i) 以

[32] 台灣經濟新報（Taiwan Economic Journal，簡稱 TEJ）資料庫之 IFRS Finance 資料庫數據會根據最新資訊進行更新，造成其數據可能與原始年報數據並不一致，此情況可能會對本研究實證結果造成影響。舉例來說，若企業有變動會計政策（例如，2014 年度改採公允價值模式），則前期財務數據也會予以更新（2013 年財務報導日投資性不動產帳面金額會更新為 2014 年採公允價值模式追溯重編之比較性資訊）。為了避免潛在偏誤及觀察投資人如何將當期年報資訊反映於企業股價，於決定各年度實證樣本及進行價值攸關性分析時，本研究採用與台灣經濟新報資料庫索取各年度原始年報資料進行分析。

[33] 為了捕捉市場投資人如何將年報資訊反映於企業股價，於價值攸關性分析時，本研究依循過去研究 (Israeli 2015)，將企業市值與流通在外股數之衡量期間設定為財務報導日三個月後，此日期為我國證券交易法規定企業年報之公告期限。

airiti

企業本期淨利衡量。最後，本研究參考 Barth and Kallapur (1996) 與 Muller, Riedl, and Sellhorn (2015) 的做法，加入流通在外股數作為控制變數，用以排除規模效果之影響。流通在外股數 ($NUMSHARE_i$) 以財務報導日三個月後企業流通在外股數衡量。本研究根據 β_1 係數分析企業投資性不動產公允價值之價值攸關性。

配合我國導入 IAS 40 之獨特情況，本研究探討 2013 年採用外部鑑價之企業，投資性不動產公允價值之價值攸關性是否較內部鑑價者（視為控制組）為高。因此，本研究將式 (2) 額外加入外部鑑價之虛擬變數 ($EXTER_X_i$) 及交乘項後成為式 (3)。本研究針對 β_3 係數進行分析，若 β_3 係數顯著大於 0，則表示企業採用外部鑑價，投資性不動產公允價值會有較高的價值攸關性，支持假說 H3a。

$$MVE_i = \beta_0 + \beta_1 IP_FV_i + \beta_2 EXTER_X_i + \beta_3 IP_FV \times EXTER_i + \beta_4 OA_i + \beta_5 LIABI_i + \beta_6 NI_i + \beta_7 NUMSHARE_i + \eta_i \quad (3)$$

本研究擬比較 2014 年選擇採用公允價值模式與外部鑑價（表 1 之丙組）、成本模式與外部鑑價（表 1 之乙組）、成本模式與內部鑑價（表 1 之甲組）三組間，公允價值之價值攸關性是否有顯著差異。因此，本研究將式 (2) 額外加入不同組別之虛擬變數（$COST_EXTER_X_i$ 與 $FV_EXTER_X_i$）及交乘項後成為式 (4)。本研究針對 β_3 係數分析假說 H3a，若 β_3 係數顯著大於 0，則表示對於採用成本模式之企業而言，採用外部鑑價時，其公允價值之價值攸關性顯著較高，支持假說 H3a。本研究以乙、丙兩組間交乘項係數之差異性驗證假說 H3b，若 ($\beta_5 - \beta_3$) 係數顯著大於 0，則表示對於採外部鑑價之企業而言，採用公允價值模式時，其公允價值之價值攸關性顯著較高，支持假說 H3b。

$$MVE_i = \beta_0 + \beta_1 IP_FV_i + \beta_2 COST_EXTER_X_i + \beta_3 IP_FV \times COST_EXTER_i + \beta_4 FV_EXTER_X_i + \beta_5 IP_FV \times FV_EXTER_i + \beta_6 OA_i + \beta_7 LIABI_i + \beta_8 NI_i + \beta_9 NUMSHARE_i + \eta_i \quad (4)$$

變數定義：

$COST_EXTER_X_i$ = 此變數為虛擬變數，若企業同時採用成本模式與外部鑑價，此變數為 1，否則為 0。X 定義與先前一致。

$FV_EXTER_X_i$ = 此變數為虛擬變數，若企業同時採用公允價值模式與外部鑑價，此變數為 1，否則為 0。X 定義與先前一致。

airiti

6. 實證結果

表 3 彙整 TEJ 資料庫所有上市櫃企業持有投資性不動產之情況，平均而言，整體企業持有投資性不動產之帳面金額約占總資產 2.5 ~ 2.8%；而公允價值約占總資產 4%。其中，水泥業與造紙業持有較大比重的投資性不動產，投資性不動產之帳面金額超過總資產 12% 以上；而公允價值則超過總資產 19% 以上。相對而言，電機機械、化學生化、玻璃陶瓷、汽車工業與電子工業持有較小比重的投資性不動產，投資性不動產之帳面金額皆不足總資產 2%。表 4 彙整各年度持有投資性不動產的企業投資性不動產相關報導決策之選擇。2013 年，31.4% 的樣本選擇內部自行評估

表 3　TEJ 上市櫃企業投資性不動產之持有程度

產業	$Y2013_IP_TA_i$	$Y2013_IPFV_TA_i$	$Y2014_IP_TA_i$	$Y2014_IPFV_TA_i$	觀測值
Total	0.0254	0.0386	0.0277	0.0413	1,568
水泥工業	0.1391	0.2147	0.1565	0.2207	7
食品工業	0.0422	0.0808	0.0449	0.0835	29
塑膠工業	0.0328	0.0737	0.0434	0.0797	29
紡織工業	0.0578	0.0906	0.0719	0.1085	57
電機機械	0.0194	0.0285	0.0193	0.0315	86
電器電纜	0.0610	0.1089	0.0686	0.1212	17
化學生化	0.0092	0.0189	0.0094	0.0205	142
玻璃陶瓷	0.0194	0.0332	0.0168	0.0280	5
造紙工業	0.1315	0.1905	0.1276	0.1936	7
鋼鐵工業	0.0303	0.0482	0.0317	0.0550	46
橡膠工業	0.0234	0.0404	0.0242	0.0433	13
汽車工業	0.0135	0.0360	0.0124	0.0308	8
電子工業	0.0181	0.0247	0.0189	0.0259	839
建材營造	0.0601	0.0934	0.0610	0.0869	70
航運	0.0636	0.0758	0.0652	0.0794	27
觀光	0.0293	0.0527	0.0383	0.0603	31
貿易百貨	0.0633	0.0973	0.0711	0.1046	31
文化創意	0.0091	0.0160	0.0367	0.0474	22
油電燃氣	0.0270	0.0513	0.0243	0.0473	12
其他	0.0233	0.0318	0.0257	0.0350	90

註：表 3 匯總台灣經濟新報資料庫中所有企業投資性不動產之持有情況。IP_TA_i 為企業財務報導日投資性不動產帳面金額占總資產之比重；$IPFV_TA_i$ 為企業財務報導日投資性不動產公允價值占（加計潛在增值利益後）總資產之比重。產業別定義參考 TEJ 產業別定義。

airiti

表 4　投資性不動產報導決策之選擇

	2013 年			2014 年			
產業	甲組	乙組	觀測值	甲組	乙組	丙組	觀測值
Total	0.3143	0.6857	105	0.3362	0.5000	0.1638	116
水泥工業	0.6667	0.3333	3	0.2500	0.5000	0.2500	4
食品工業	0.0000	1.0000	3	0.0000	0.7500	0.2500	4
塑膠工業	0.5000	0.5000	4	0.5000	0.2500	0.2500	4
紡織工業	0.3333	0.6667	9	0.3636	0.3636	0.2727	11
電機機械	0.2500	0.7500	4	0.4000	0.6000	0.0000	5
電器電纜	0.7500	0.2500	4	0.4000	0.6000	0.0000	5
化學生化	0.0000	1.0000	4	0.5000	0.5000	0.0000	4
造紙工業	0.0000	1.0000	2	0.5000	0.5000	0.0000	2
鋼鐵工業	0.2000	0.8000	5	0.2500	0.7500	0.0000	4
橡膠工業	0.0000	1.0000	1	0.0000	1.0000	0.0000	1
電子工業	0.2813	0.7188	32	0.2778	0.5278	0.1944	36
建材營造	0.1875	0.8125	16	0.2143	0.6429	0.1429	14
航運	0.0000	1.0000	3	0.3333	0.6667	0.0000	3
觀光	0.6667	0.3333	3	0.4000	0.4000	0.2000	5
貿易百貨	0.5000	0.5000	6	0.5000	0.3333	0.1667	6
文化創意	1.0000	0.0000	1	0.5000	0.0000	0.5000	2
油電燃氣	0.0000	1.0000	1	1.0000	0.0000	0.0000	1
其他	0.7500	0.2500	4	0.6000	0.2000	0.2000	5

註：表 4 匯總各年度持有投資性不動產且財報完整揭露相關會計政策的企業投資性不動產報導決策之選擇。甲組為同時選擇成本模式與內部鑑價組；乙組為同時選擇成本模式與外部鑑價組；丙組為同時選擇公允價值模式與外部鑑價組。產業別定義參考 TEJ 產業別定義。

投資性不動產之公允價值；其餘的 68.6% 的樣本則選擇採用外部鑑價作為公允價值之資訊來源。其中，除了水泥、電器電纜、觀光、文化創意等產業，其他產業都有超過五成的樣本採用外部鑑價。2014 年，33.6% 的樣本選擇採用成本模式與內部鑑價；50% 的樣本選擇採用成本模式與外部鑑價；其餘 16.4% 的樣本則選擇採用公允價值模式與外部鑑價。其中，傳統產業（例如，水泥、食品、塑膠、紡織）與文化創意業較可能以公允價值模式作為投資性不動產之後續衡量基礎。表 5 彙整各年度不同報導決策企業持有投資性不動產之情況，整體而言，2013 年採用外部鑑價與 2014 年採用公允價值模式之企業持有投資性不動產帳面價值 (IP_TA_i) 顯著較高（平均數差異分別為 0.0793 與 0.1485，差異性檢定 t 值分別為 2.13 及 3.22，皆達到 5%

airiti

表 5　不同報導決策之實證樣本持有投資性不動產之情況

項目	IP_TA_i	$IPFV_TA_i$	N
2013 年全體樣本	0.2653	0.3794	105
2013 年甲組	0.2109	0.3422	33
2013 年乙組	0.2902	0.3964	72
（乙組 － 甲組）差異數	0.0793**	0.0542	
	(2.13)	(1.20)	
2014 年全體樣本	0.2682	0.3714	116
2014 年甲組	0.2399	0.3774	39
2014 年乙組	0.2465	0.3606	58
2014 年丙組	0.3923	0.3923	19
（丙組 － 甲、乙組）差異數	0.1485***	0.0371	
	(3.22)	(0.46)	

註：表 5 匯總各年度採用不同報導決策之樣本持有投資性不動產之情況，樣本與表 4 之樣本相同。甲組為同時選擇成本模式與內部鑑價組；乙組為同時選擇成本模式與外部鑑價組；丙組為同時選擇公允價值模式與外部鑑價組。IP_TA_i 為企業財務報導日投資性不動產帳面金額占總資產之比重；$IPFV_TA_i$ 為企業財務報導日投資性不動產公允價值占（加計潛在增值利益後）總資產之比重。

*** 與 ** 分別代表達到 1% 與 5% 之信賴水準。

顯著水準），但公允價值 ($IPFV_TA_i$) 則僅有些許差距（平均數差異分別為 0.0542 與 0.0371，差異性檢定 t 值分別為 1.20 與 0.46，皆未達到 10% 顯著水準）。

表 6 為 2013 年企業採用外部鑑價（以 $EXTER1_i$ 為代表）決定因素測試之敘述性統計表 [34]。其中，80% 的樣本採用四大會計師事務所 ($BIGN_i$)；38.9% 的樣本有董事長兼任總經理 ($DUAL_i$) 之情況。表 7 為 2013 年企業採用外部鑑價（同樣以 $EXTER1_i$ 為代表）決定因素測試之相關係數表 [35]。其中，$EXTER1_i$ 與 $IPHolding_i$ 相關係數為 0.2465，達到 10% 顯著水準，表示企業持有越多投資性不動產時，較可能採用外部鑑價作為公允價值之資訊來源，與假說 H1a 預期相符。除此之外，$EXTER1_i$ 與其他變數則未存在顯著關係。

表 8 (A1)、(A2) 為測試 2013 年企業採用外部鑑價決定因素之羅吉斯迴歸實證結果，其中，表 8 (A1)、(A2) 分別以 $EXTER1_i$、$EXTER2_i$ 作為應變數，$IPHolding_i$ 係數皆為正數（4.4326 與 6.6880），且分別達到 5% 及 10% 顯著水準，表示企業

[34] 2014 年敘述性統計結果與 2013 年並無顯著差異，為節省文章篇幅，故未列示相關資訊。

[35] 考量受限於較少的實證觀測值，可能造成實證結果較難達到較低的顯著水準，故本研究採 10% 顯著水準作為判斷實證結果是否支持假說之標準。

airiti

表 6　2013 年外部鑑價決定因素測試之敘述性統計表 (N = 90)

變數 [a]	Mean	SD	Q1	Median	Q3
$EXTER1_i$	0.6667	0.4740	0.0000	1.0000	1.0000
$IPHolding_i$	0.2524	0.1687	0.1445	0.1954	0.2979
$DEBT_i$	37.6842	18.8297	23.5300	36.5200	51.2600
$MBRATIO_i$	1.3703	0.8096	0.8200	1.0900	1.5700
$SIZE_i$	15.3699	1.3538	14.3520	15.3688	16.0924
$BIGN_i$	0.8000	0.4022	1.0000	1.0000	1.0000
$DUAL_i$	0.3889	0.4902	0.0000	0.0000	1.0000

註：表 6 為 2013 年外部鑑價決定因素測試之敘述性統計表（以 $EXTER1_i$ 為代表）。

[a] 變數定義：$EXTER1_i$ 為虛擬變數，代表企業於 2013 年所選擇的報導決策。若企業採用外部鑑價，則此變數為 1，否則為 0。關於企業是否採用外部鑑價，本研究根據企業是否有揭露鑑價公司／事務所或鑑價師姓名，共有兩種情境。於情境一 (X = 1) 時，若企業於財報中揭露採用外部鑑價，無論是否揭露鑑價公司／事務所或鑑價師姓名，皆視為採用外部鑑價，其他情況則視為未採用外部鑑價；於情境二 (X = 2) 時，刪除僅揭露採用外部鑑價但未提供鑑價公司／事務所或鑑價師姓名之樣本，其餘定義與情境一時相同；$IPHolding_i$ 為企業投資性不動產持有比重，2013 年以財務報導日投資性不動產帳面金額占總資產之比重衡量；2014 年以財務報導日投資性不動產公允價值占（加計潛在增值利益後）總資產之比重衡量；$DEBT_i$ 為企業財務報導日負債比例；$MBRATIO_i$ 為企業財務報導日市值淨值比；$SIZE_i$ 為企業財務報導日資產總額取自然對數；$BIGN_i$ 為虛擬變數，當企業採用四大會計師事務所時，此變數為 1，否則為 0；$DUAL_i$ 為虛擬變數，當董事長兼任總經理時，此變數為 1，否則為 0。實證樣本為持有投資性不動產且財報完整揭露相關會計政策的觀測值，並排除實驗變數為遺漏值及極端值者。

表 7　2013 年外部鑑價決定因素測試之相關係數表 (N = 90)

變數 [a]	$EXTER1_i$	$IPHolding_i$	$DEBT_i$	$MBRATIO_i$	$SIZE_i$	$BIGN_i$	$DUAL_i$
$EXTER1_i$	1.0000						
$IPHolding_i$	0.2465*	1.0000					
$DEBT_i$	0.1717	0.0753	1.0000				
$MBRATIO_i$	0.0152	0.0190	0.2517*	1.0000			
$SIZE_i$	0.1277	0.0406	0.2081*	-0.0670	1.0000		
$BIGN_i$	0.0000	-0.0959	0.0562	-0.0964	0.1806	1.0000	
$DUAL_i$	0.0806	0.1497	-0.0236	-0.0867	-0.2019	0.0000	1.0000

註：表 7 為 2013 年外部鑑價決定因素測試之相關係數表（以 $EXTER1_i$ 為代表）。

[a] 變數定義與表 6 一致。實證樣本為持有投資性不動產且財報完整揭露相關會計政策的觀測值，並排除實驗變數為遺漏值及極端值者。

* 代表達到 10% 之信賴水準。

airiti

持有投資性不動產程度與其採用外部鑑價呈現正相關，此結果與資訊需求預期一致，支持假說 H1a。$DEBT_i$ 係數皆為正數（0.0190 與 0.0027），而第一個係數達到 10% 顯著水準，表示企業舉債情況與其採用外部鑑價呈現正相關，部分支持假說 H1b。總體而言，2013 年實證結果較為薄弱，特別是採用 $EXTER2_i$ 作為應變數時，可能受限於觀測值較少 (N = 43)，整體實證模型並未達到 10% 顯著水準 (LR chi^2 = 5.3700, Prob > chi^2 = 0.4975)。

表 8 (B1) ~ (B4) 為測試 2014 年企業投資性不動產報導決策之雙重可選擇性決定因素之多元羅吉斯迴歸實證結果。首先，使用同時採用成本模式與內部鑑價（表 1 之甲組）與同時採用成本模式與外部鑑價（表 1 之乙組）兩組進行比較（實證結果匯總於表 8 (B1)、(B2)），所有的係數皆未達顯著水準，表示這些決定因素並無法預測企業於 2014 年是否會採用外部鑑價。相對而言，使用同時採用成本模式與外部鑑價（表 1 之乙組）與同時採用公允價值模式與外部鑑價（表 1 之丙組）兩組

表 8　投資性不動產報導決策之決定因素測試

Dependent variable[a]	＋ / －	(A1) $EXTER1_i$ （乙 VS. 甲）	(A2) $EXTER2_i$ （乙 VS. 甲）	(B1) $REPORTING_DECISION1_i$ （乙 VS. 甲）	(B2) $REPORTING_DECISION2_i$ （乙 VS. 甲）
Constant		-3.5949	-2.5359	-3.6518	-1.6368
		(-1.22)	(-0.58)	(-1.27)	(-0.35)
$IPHolding_i$	＋	4.4326**	6.6880*	-0.4286	-1.0287
		(2.00)	(1.61)	(-0.37)	(-0.55)
$DEBT_i$	＋	0.0190*	0.0027	-0.0020	-0.0221
		(1.36)	(0.11)	(-0.15)	(-0.92)
$MBRATIO_i$	－	-0.0369	-0.7244	0.2181	-0.0168
		(-0.12)	(-1.11)	(0.72)	(-0.03)
$SIZE_i$	＋ / －	0.1640	0.0344	0.2718	0.1104
		(0.87)	(0.12)	(1.43)	(0.38)
$BIGN_i$	＋	-0.0006	0.8664	-0.5138	-0.3939
		(-0.00)	(0.80)	(-0.89)	(-0.40)
$DUAL_i$	＋	0.3539	-0.7022	0.3933	0.5470
		(0.69)	(-0.83)	(0.80)	(0.68)
Observations		90	43	102	60
LR chi^2		10.41	5.37	18.71	20.17
Prob > chi^2		0.1084	0.4975	0.0957	0.0639
Pseudo R^2		0.0909	0.1019	0.0929	0.1772

airiti

表 **8**　投資性不動產報導決策之決定因素測試（續）

Dependent variable[a]	(B3) *REPORTING_DECISION1*$_i$（丙 VS. 乙）	(B4) *REPORTING_DECISION2*$_i$（丙 VS. 乙）	(C1) *FV_EXTER1*$_i$（丙VS. 甲乙）	(C2) *FV_EXTER2*$_i$（丙VS. 甲乙）
Constant	-3.3369	-6.0175	-5.5037*	-7.8554*
	(-0.79)	(-0.97)	(-1.36)	(-1.57)
IPHolding$_i$	2.2623*	2.5765	2.0991*	1.7655
	(1.41)	(1.10)	(1.37)	(0.99)
DEBT$_i$	0.0546***	0.0681**	0.0540***	0.0506**
	(2.56)	(2.24)	(2.63)	(2.22)
MBRATIO$_i$	-0.5090	-1.4297	-0.4226	-1.4333*
	(-1.01)	(-1.22)	(-0.86)	(-1.35)
SIZE$_i$	-0.0837	0.2495	0.0255	0.3358
	(-0.31)	(0.69)	(0.10)	(1.22)
BIGN$_i$	0.1206	-0.4082	-0.0859	-0.7020
	(0.13)	(-0.33)	(-0.10)	(-0.70)
DUAL$_i$	1.2532*	0.5764	1.4135**	1.0073
	(1.64)	(0.52)	(1.91)	(1.10)
Observations	102	60	102	60
LR chi^2	18.71	20.17	15.75	18.40
Prob > chi^2	0.0957	0.0639	0.0152	0.0053
Pseudo R^2	0.0929	0.1772	0.1930	0.2934

註：表 8 為投資性不動產報導決策之決定因素測試。甲組為同時選擇成本模式與內部鑑價組；乙組為同時選擇成本模式與外部鑑價組；丙組為同時選擇公允價值模式與外部鑑價組。

[a] 變數定義：*REPORTING_DECISION_X*$_i$ 為類別變數，代表企業於 2014 年所選擇的報導決策。若企業同時採用公允價值模式與外部鑑價，則此變數為 2；若企業同時採用成本模式與外部鑑價，則此變數為 1；若企業同時採用成本模式與內部鑑價，則此變數為 0；*FV_EXTER_X*$_i$ 為虛擬變數，若企業同時採用公允價值模式與外部鑑價，此變數為 1，否則為 0。其餘變數定義與表 6 一致。實證樣本為持有投資性不動產且財報完整揭露相關會計政策的觀測值，並排除實驗變數為遺漏值及極端值者。

***、** 與 * 分別代表達到 1%、5% 與 10% 之信賴水準。

進行比較（實證結果匯總於表 8 (B3)、(B4)），*IPHoling*$_i$ 係數皆為正數（2.2623 與 2.5765），且第一個係數達到 10% 顯著水準，表示企業持有較多之投資性不動產時，較可能採用公允價值模式，此結果與 Muller, Riedl, and Sellhorn (2015) 的資訊需求假說一致，支持假說 H2a；*DEBT*$_i$ 係數皆為正數（0.0546 與 0.0681），且兩個係數皆達到 5% 顯著水準，表示企業負債比率較高時，較可能採用公允價值模式，此結果與 Christensen and Nikolaev (2013) 一致，支持假說 H2b。最後，*DUAL*$_i$ 係

airiti

數皆為正數（1.2532 與 0.5764），且第一個係數達到 10% 顯著水準，表示當企業董事長兼任總經理時，較可能採用公允價值模式，此結果與資訊需求預期一致，部分支持假說 H2f。此外，類似先前研究（例如，Israeli 2015），本研究也單獨觀察 2014 年企業是否採用公允價值模式之決定因素（匯總於表 8 (C1)、(C2)），實證結果同樣發現，持有較多投資性不動產、債務依賴程度較高與存在雙元領導時，企業較可能採用公允價值模式作為後續衡量基礎。而實證結果也發現當企業資訊不對稱程度較高時，較可能採用公允價值模式，此結果與 Quagli and Avallone (2010) 一致。總體而言，本節實證結果發現，當企業擬提高公允價值資訊之可靠性，或利害關係人對公允價值資訊之需求程度較高時，其更可能採用外部鑑價或公允價值模式。

表 9 為測試企業投資性不動產報導決策是否會影響其公允價值價值攸關性之實證結果。表 9 (A1)、(A2) 為測試 2013 年企業是否採用外部鑑價對投資性不動產公允價值價值攸關性之差異測試，交乘項 ($IP_FV \times EXTER_i$) 係數分別為 -0.0001 與 0.0003，第二個係數達到 5% 顯著水準，表示當企業採用外部鑑價作為公允價值之資訊來源時，企業所持有投資性不動產之公允價值較具價值攸關性。實證結果與 Barth and Clinch (1998) 一致，部分支持假說 H3a。

表 9 (B1)、(B2) 為測試 2014 年企業針對投資性不動產採用不同報導決策時，投資性不動產公允價值價值攸關性之差異測試。首先，使用同時採用成本模式與內部鑑價（表 1 之甲組）與同時採用成本模式與外部鑑價（表 1 之乙組）兩組進行比較，$IP_FV \times COST_EXTER_i$ 係數皆未達 10% 顯著水準，表示此兩組間投資性不動產公允價值之價值攸關性間並未存在顯著差異，實證結果並不支持假說 H3a。相對而言，使用同時採用成本模式與外部鑑價（表 1 之乙組）與同時採用公允價值模式與外部鑑價（表 1 之丙組）兩組進行比較，交乘項係數差異數 ($\beta_5 - \beta_3$) 分別為 0.0001 與 0.0002，兩個係數皆至少達到 10% 顯著水準，對於 2014 年採用外部鑑價之企業而言，採用公允價值模式者所持有投資性不動產之公允價值較具價值攸關性，實證結果與 Israeli (2015) 與 Muller, Riedl, and Sellhorn (2015) 一致，部分支持假說 H3b。然而，類似先前研究（例如，Israeli 2015; Muller, Riedl, and Sellhorn 2015），本研究也單獨觀察 2014 年企業採用公允價值模式是否會影響到投資性不動產公允價值之價值攸關性（匯總於表 9 (C1)、(C2)），實證結果同樣發現 $IP_FV \times FV_EXTER_i$ 係數皆顯著為正，表示當企業採用公允價值模式作為投資性不動產之後續衡量基礎時，企業所持有投資性不動產之公允價值較具價值攸關性。此現象可能來自於公允價值模式必須揭露更多資訊（根據 IAS40-76 及我國〈證券發行人財報編製準則〉第 9 條之規定），也可能來自於我國主管機關對採用公允價值模式設

表 9　投資性不動產報導決策與其公允價值之價值攸關性

Dependent variable[a]: MVE_i	＋ / －	(A1) $EXTER1_i$ (X = 1)	(A2) $EXTER2_i$ (X = 2)	(B1) $REPORTING_DECISION1_i$ (X = 1)	(B2) $REPORTING_DECISION2_i$ (X = 2)	(C1) FV_EXTER1_i (X = 1)	(C2) FV_EXTER2_i (X = 2)
Constant		937.0525	168.4726	1.5e + 03**	1.5e + 03**	1.4e + 03***	1.2e + 03**
		(1.13)	(0.40)	(2.34)	(2.40)	(3.17)	(2.17)
IP_FV_i		0.0004**	-0.0000	0.0004***	0.0003***	0.0003***	0.0003***
		(2.02)	(-0.35)	(6.35)	(6.51)	(8.00)	(7.21)
$EXTER_X_i$		95.0455	-1.5e + 02				
		(0.09)	(-0.20)				
$IP_FV \times EXTER_i$	＋	-0.0001	0.0003**				
		(-0.74)	(2.30)				
$COST_EXTER_X_i$				-1.2e + 02	-1.3e + 03		
				(-0.14)	(-0.98)		
$IP_FV \times COST_EXTER_i$	＋			-0.0001	0.0000		
				(-1.09)	(0.08)		
$FV_EXTER_X_i$				-2.0e + 03*	-1.6e + 03*	-1.9e + 03**	-1.3e + 03
				(-1.61)	(-1.35)	(-1.67)	(-1.18)
$IP_FV \times FV_EXTER_i$	＋			0.0000	0.0002***	0.0001*	0.0002***
				(0.34)	(2.85)	(1.53)	(3.03)
OA_i		0.0002*	-0.0003**	0.0003***	0.0006***	0.0004***	0.0006***
		(1.65)	(-2.09)	(2.58)	(11.32)	(3.94)	(11.40)
$LIABI_i$		-0.0002*	-0.0003***	-0.0001	-0.0004***	-0.0001*	-0.0004***
		(-1.37)	(-2.45)	(-0.49)	(-4.63)	(-1.45)	(-4.82)
NI_i		0.0052***	0.0099***	0.0024***	0.0010**	0.0023***	0.0011**
		(5.82)	(10.96)	(5.42)	(1.81)	(5.39)	(1.96)

表 9　投資性不動產報導決策與其公允價值之價值攸關性（續）

Dependent variable[a]: MVE_i　＋ / －	(A1) $EXTER1_i$ (X = 1)	(A2) $EXTER2_i$ (X = 2)	(B1) $REPORTING_DECISION1_i$ (X = 1)	(B2) $REPORTING_DECISION2_i$ (X = 2)	(C1) FV_EXTER1_i (X = 1)	(C2) FV_EXTER2_i (X = 2)
$NUMSHARE_i$	0.0049**	0.0218***	0.0001	-0.0006	-0.0006	-0.0003
	(2.01)	(8.64)	(0.08)	(-0.42)	(-0.35)	(-0.25)
Test: $IP_FV \times FV_EXTER_i - IP_FV \times COST_EXTER_i = 0$			0.0001*	0.0002**		
			(2.50)	(3.58)		
Observations	89	42	100	61	100	61
R^2	0.7864	0.9588	0.8935	0.9780	0.8912	0.9774
Adj. R^2	0.7679	0.9503	0.8828	0.9741	0.8829	0.9745
F-value	42.59	113.01	83.88	251.34	107.66	328.07

註：表 9 為投資性不動產報導決策與其公允價值之價值攸關性。

[a] 變數定義：$COST_EXTER_X_i$ 為虛擬變數，若企業同時採用成本模式與外部鑑價，此變數為 1，否則為 0；MVE_i 為企業總市值，以財務報導日三個月後企業總市值衡量；IP_FV_i 為企業財務報導日投資性不動產之公允價值；OA_i 為企業財務報導日非投資性不動產之資產總額，以資產總額扣除投資性不動產帳面金額後衡量；$LIABI_i$ 為企業財務報導日之負債總額；NI_i 為企業財報年度之本期淨利；$NUMSHARE_i$ 為企業流通在外股數，以財務報導日三個月後企業流通在外股數衡量。其餘變數定義與表 6、表 8 一致。實證樣本為持有投資性不動產且財報完整揭露相關會計政策的觀測值，並排除實驗變數為遺漏值及極端值者。

***、** 與 * 分別代表達到 1%、5% 與 10% 之信賴水準。

airiti

有完整的配套與管制，導致投資人更信任公允價值模式的公允價值資訊[36]。總體而言，本節實證結果發現，對於投資人而言，2013 年採用外部鑑價與 2014 年採用公允價值模式時，投資性不動產公允價值之資訊內涵顯著較高[37]。

7. 額外測試

7.1 盈餘管理觀點

由於採用公允價值模式時須將公允價值變動列入損益，先前研究預期且發現部分盈餘管理觀點可解釋企業後續衡量基礎之選擇。因此，本節重新執行 2014 年採用公允價值模式之決定因素測試，並額外納入盈餘平穩化 (Israeli 2015; Quagli and Avallone 2010) 及潛在增值利益 (Israeli 2015; Muller, Riedl, and Sellhorn 2008)，形成迴歸式 (5)。

$$Pr(FV_EXTER_X_i) = \alpha_0 + \alpha_1 IPHolding_i + \alpha_2 DEBT_i + \alpha_3 MBRATIO_i + \alpha_4 SIZE_i + \alpha_5 BIGN_i + \alpha_6 DUAL_i + \alpha_7 SMOOTH_i + \alpha_8 FV_COST_i \quad (5)$$

變數定義：

$SMOOTH_i$ = 此變數為盈餘平穩化程度，根據林嬋娟、王瑄與葛俊佑 (2013)，本研究採用兩種操作型定義。$SMOOTH1_i$ 為 2008 年到 2012 年間總應計項目變動數及營業活動現金流量變動數之相關係數。其中，總應計項目為繼續經營部門純益與營業活動現金流量之差異數。$SMOOTH2_i$ 為 2008 年到 2012 年間繼續經營部門純益之標準差除以營業活動現金流量之標準差。

---

[36] 2014 年我國企業於投資性不動產報導決策具雙重可選擇性，與外國導入 IAS 40 之情況一致，故實證設計與先前文獻有相似之處（例如 Muller, Riedl, and Sellhorn 2015）。然而，如同緒論研究貢獻提到，本研究以我國獨特接軌情況進行測試，能更清楚地觀察外部鑑價效果，而 2014 年的實證結果也可做為開放公允價值模式前後外部鑑價效果之對照比較。此外，本研究選擇鑑價制度剛起步的我國進行測試，可對 IAS 40 結論基礎段提到的疑慮 (IAS 40-B46, B55) 提供實證參考。最後，本研究額外測試進一步探討採用成本模式之公允價值資訊與改採公允價值模式對價值攸關性的影響，能更完整地瞭解投資性不動產導入公允價值會計之經濟效果。

[37] 本研究根據 Muller, Riedl, and Sellhorn (2008)，以持有投資性不動產超過總資產 10% 以上的觀測值作為實證樣本，來捕捉受到 IAS 40 公報影響較大的企業。若將門檻從 10% 降低為 9% 或 8%，除了表 9 (A1) 交乘項係數從不顯著變成顯著外，其他實證結果（未列表）並未有顯著差異。此實證結果表示，2013 年公允價值無法直接認列入帳的情況下，企業採用外部鑑價時須揭露鑑價師資訊，投資性不動產公允價值資訊才會具有較高的價值攸關性。

airiti

FV_COST_i = 此變數為潛在增值利益，以 2013 年投資性不動產公允價值扣除帳面價值（平減期初企業總資產）衡量。

表 10 分別以 $SMOOTH1_i$ 與 $SMOOTH2_i$ 兩種操作型定義進行衡量，$SMOOTH_i$ 係數分別為 1.4310、0.6965、0.3711、-0.5036，其中半數係數為正且達到 10% 顯著水準，表示導入 IAS 40 前盈餘較為平穩之企業較不會採用公允價值模式，與 Israeli (2015) 與 Quagli and Avallone (2010) 發現一致。相對而言，FV_COST_i 係數皆未達到顯著水準，表示潛在增值利益並未顯著影響投資性不動產後續衡量基礎之選擇。此實證結果可能與編製準則對採用公允價值模式之企業給予許多限制（例如，評價方法與折現率之選擇），造成企業無法輕易藉此操縱報導盈餘有關。除此之外，實證結果同樣發現，持有較多投資性不動產、債務依賴程度較高、資訊不對稱程度較高與存在雙元領導時，企業較可能採用公允價值模式作為後續衡量基礎，與先前實證結果大致相符。

7.2 投資性不動產之報導決策與其公允價值價值攸關性之間的內生性問題

本文第一部分探討企業投資性不動產報導決策之決定因素，第二部分則探討採用不同選擇之企業所持有投資性不動產公允價值價值攸關性是否有顯著不同。此時，第一部分之決定因素可能直接對第二部分之結論造成影響。舉例來說，若 2013 年規模較大之企業會直接影響企業採用外部鑑價之意願，且這類企業本身相關資訊之價值攸關性也較高時，則可能會做出企業若採用外部鑑價將會有較高的價值攸關性之不合適結論。

本節採用兩階段工具變數迴歸來減緩上述之內生性問題，第一階段以迴歸式 (1) 作為報導決策之選擇模型[38]，分析 2013 年（2014 年）企業選擇採用外部鑑價（採用公允價值模式）之決定因素，並以企業投資性不動產比重 ($IPHolding_i$) 作為工具變數[39]，求出逆米爾斯比率（IMR_EXTER_i 或 $IMR_FV_EXTER_i$）後放入第二階段價值攸關性模型（即迴歸式 (6)、(7)），以瞭解考量內生性問題後，採用不同選擇之企業其投資性不動產公允價值之價值攸關性是否具有顯著差異。

[38] 第一階段選擇模型之實證結果與先前結果一致，為了節省篇幅，本研究並未報導相關內容。

[39] 對於持有投資性不動產程度不同之企業，本文並不預期投資人會對投資性不動產之價值攸關性有不同的反應，故選擇其作為工具變數。

airiti

表 10　2014 年採用公允價值模式之決定因素測試（加入盈餘管理觀點）

		$SMOOTH1_i$		$SMOOTH2_i$	
Dependent variable[a]	＋ / －	(C1) FV_EXTER1_i（丙 VS. 甲乙）	(C2) FV_EXTER2_i（丙 VS. 甲乙）	(C1) FV_EXTER1_i（丙 VS. 甲乙）	(C2) FV_EXTER2_i（丙 VS. 甲乙）
Constant		-4.3954	-8.5430*	-7.9366**	-8.2368*
		(-0.95)	(-1.50)	(-1.74)	(-1.49)
IP_TA_i	＋	0.9556	3.4832*	3.3173**	3.5890*
		(0.44)	(1.37)	(1.76)	(1.47)
$DEBT_i$	＋	0.0768***	0.0467**	0.0446**	0.0416**
		(2.62)	(1.81)	(2.06)	(1.75)
$MBRATIO_i$	－	-1.7075*	-0.7553	-0.1031	-1.0417
		(-1.50)	(-0.63)	(-0.21)	(-0.83)
$SIZE_i$	＋ / －	0.0738	0.3975	0.1753	0.3701
		(0.25)	(1.30)	(0.61)	(1.22)
$BIGN_i$	＋	-0.2942	-0.9699	-0.4311	-0.7739
		(-0.29)	(-0.88)	(-0.46)	(-0.73)
$DUAL_i$	＋	1.3476*	0.6222	1.2233*	0.9825
		(1.62)	(0.60)	(1.62)	(0.98)
$SMOOTH_i$	＋	1.4310*	0.6965	0.3711*	-0.5036
		(1.54)	(0.54)	(1.36)	(-0.77)
FV_COST_i	＋	-0.0215	-2.3276	-1.6300	-1.4101
		(-0.01)	(-0.87)	(-0.94)	(-0.68)
Observations		96	57	97	58
LR chi^2		22.26	18.24	17.77	19.75
Prob > chi^2		0.0045	0.0195	0.0230	0.0113
Pseudo R^2		0.2924	0.2979	0.2219	0.3200

註：表 10 為 2014 年採用公允價值模式之決定因素測試（加入盈餘管理觀點）。

[a] 變數定義：$SMOOTH_i$ 為盈餘平穩化程度，根據林嬋娟、王瑄與葛俊佑 (2013)，本研究採用兩種操作型定義。$SMOOTH1_i$ 為 2008 年到 2012 年間總應計項目變動數及營業活動現金流量變動數之相關係數。其中，總應計項目為繼續經營部門純益與營業活動現金流量之差異數。$SMOOTH2_i$ 為 2008 年到 2012 年間繼續經營部門純益之標準差除以營業活動現金流量之標準差。FV_COST_i 為潛在增值利益，以 2013 年投資性不動產公允價值扣除帳面價值（平減期初企業總資產）衡量。其餘變數定義與表 6、表 8 一致。實證樣本為持有投資性不動產且財報完整揭露相關會計政策的觀測值，並排除實驗變數為遺漏值及極端值者。

***、** 與 * 分別代表達到 1%、5% 與 10% 之信賴水準。

airiti

$$MVE_i = \beta_0 + \beta_1 IP_FV_i + \beta_2 IMR_EXTER_X_i + \beta_3 IP_FV \times IMR_EXTER_i + \beta_4 OA_i + \beta_5 LIABI_i + \beta_6 NI_i + \beta_7 NUMSHARE_i + \eta_i \quad (6)$$

$$MVE_i = \beta_0 + \beta_1 IP_FV_i + \beta_2 IMR_FV_EXTER_X_i + \beta_3 IP_FV \times IMR_FV_EXTER_i + \beta_4 OA_i + \beta_5 LIABI_i + \beta_6 NI_i + \beta_7 NUMSHARE_i + \eta_i \quad (7)$$

表 11 (A1)、(A2) 為 2013 年第二階段價值攸關性模型之實證結果，交乘項 ($IP_FV \times IMR_EXTER_i$) 係數分別為 -0.0000 與 0.0003，第二個係數達到 1% 顯著水準，表示控制相關內生性之影響後，當企業採用外部鑑價作為公允價值資訊來源時，企業所持有投資性不動產之公允價值將更具有價值攸關性。表 11 (B1)、(B2) 為 2014 年第二階段價值攸關性模型之實證結果，交乘項 ($IP_FV \times IMR_FV_EXTER_i$) 係數分別為 0.0000 與 0.0002，第二個係數同樣達到 1% 顯著水準，表示考量內生性之影響後，當 2014 年企業採用公允價值模式作為後續衡量基礎時，企業所持有投資性不動產之公允價值將更具有價值攸關性。總體而言，本節實證結果與先前結論一致，表示相關實證結果並未受到內生性之干擾。

7.3 公允價值資訊之增額資訊內涵

導入 IAS 40 後，企業必須揭露投資性不動產之公允價值。相較於歷史成本之帳面價值，此揭露資訊可提供投資人許多攸關資訊。例如，公允價值有助於評估企業未來處分或後續經營相關資產之潛在效益，投資人也能藉此分析企業持有相關資產之市場價值。關於投資性不動產公允價值資訊能否提供增額資訊內涵，受到企業選擇公允價值模式後將無法取得歷史成本之帳面價值資訊，以及可能存在之內生性問題，先前 IAS 40 文獻難以直接進行測試。然而，2013 年我國金管會限制企業不得採用公允價值模式，使所有企業皆可取得投資性不動產歷史成本之帳面金額與公允價值資訊。本節利用此特性，將價值攸關性模型中投資性不動產公允價值，進一步區分為投資性不動產帳面金額 (IP_i) 與公允價值與帳面金額之差異數 (rFV_COST_i) 後形成迴歸式 (8)[40]，並利用差異數 (rFV_COST_i) 係數 (β_2) 驗證投資人是否會將此差異數反映於股價中。實證結果彙整於表 12，表 12 差異數 (rFV_COST_i) 係數 (β_2) 皆顯著為正，表示相較於歷史成本帳面金額所提供的資訊，採用成本模式之企業投

[40] 若以潛在增值利益的角度分析，公允價值與帳面金額之差異數 (rFV_COST_i) 也可視為，企業改採公允價值模式對報導盈餘之累積影響數。值得注意的是，採用此法進行轉換時尚未考慮所得稅影響數。由於無法可靠估計相關稅負之影響數（包含估列土地增值稅），故本研究並未進行處理。

airiti

表 11　投資性不動產報導決策與價值攸關性之第二階段價值攸關性測試

Dependent variable[a]: MVE_i	(A1) IMR_EXTER1_i (X = 1)	(A2) IMR_EXTER2_i (X = 2)	(B1) $IMR_FV_EXTER1_i$ (X = 1)	(B2) $IMR_FV_EXTER2_i$ (X = 2)
Constant	1.1e + 03**	101.5183	1.2e + 03***	1.1e + 03**
	(2.04)	(0.27)	(2.73)	(2.01)
IP_FV_i	0.0003***	0.0001	0.0004***	0.0004***
	(3.55)	(0.96)	(7.59)	(10.65)
$IMR_EXTER_X_i$	-94.4349***	-3.4885		
	(-0.13)	(-0.01)		
$IP_FV \times IMR_EXTER_i$	-0.0000	0.0003***		
	(-0.34)	(2.59)		
$IMR_FV_EXTER_X_i$			-5.1e + 02	-1.5e + 02
			(-0.73)	(-0.20)
$IP_FV \times IMR_FV_EXTER_i$			0.0000	0.0002***
			(0.53)	(3.54)
OA_i	0.0003**	-0.0004**	0.0003***	0.0006***
	(1.74)	(-2.21)	(2.64)	(12.75)
$LIABI_i$	-0.0001	-0.0004**	-0.0001	-0.0004***
	(-0.76)	(-2.42)	(-0.51)	(-5.51)
NI_i	0.0049***	0.0096***	0.0022***	0.0009*
	(5.34)	(11.00)	(4.86)	(1.67)
$NUMSHARE_i$	0.0034*	0.0230***	0.0000	-0.0006
	(1.30)	(8.71)	(0.02)	(-0.45)
Observations	79	38	93	57
R^2	0.8006	0.9623	0.8932	0.9799
Adj. R^2	0.7809	0.9534	0.8844	0.9770
F-value	40.71	109.25	101.60	340.91

註：表 11 為考量報導決策之選擇與價值攸關性間可能存在之內生性問題，採用兩階段工具變數法之第二階段價值攸關性測試。

[a] 變數定義：$IMR_EXTER_X_i$ 與 $IMR_FV_EXTER_X_i$ 為根據第一階段所求出的逆米爾斯比率。其餘變數定義與表 6、表 8 與表 9 一致。實證樣本為持有投資性不動產且財報完整揭露相關會計政策的觀測值，並排除實驗變數為遺漏值及極端值者。

***、** 與 * 分別代表達到 1%、5% 與 10% 之信賴水準。

airiti

資性不動產公允價值可提供增額資訊內涵。實證結果也表示，即使 2013 年金管會限制企業不得將公允價值認列入帳，對投資人而言，投資性不動產公允價值資訊仍為決策攸關資訊。表 12 也針對 2014 年採用成本模式之企業進行分析，實證結果並無顯著差異。

$$MVE_i = \beta_0 + \beta_1 IP_i + \beta_2 rFV_COST_i + \beta_3 OA_i + \beta_4 LIABI_i + \beta_5 NI_i + \beta_6 NUMSHARE_i + \eta_i \quad (8)$$

表 12　投資性不動產公允價值之增額價值攸關性

	2013 年		2014 年（排除採公允價值模式者[a]）	
Dependent variable[a]: MVE_i	$X = 1$	$X = 2$	$X = 1$	$X = 2$
Constant	1.0e + 03**	-28.7456	1.2e + 03***	799.1518*
	(1.99)	(-0.07)	(2.87)	(1.54)
IP_i	0.0002	-0.0001	0.0003*	0.0004
	(0.69)	(-0.15)	(1.36)	(0.84)
rFV_COST_i	0.0003***	0.0003***	0.0003***	0.0003***
	(2.56)	(3.14)	(4.06)	(2.86)
OA_i	0.0002*	-0.0003*	0.0003***	0.0006***
	(1.44)	(-1.45)	(2.62)	(3.16)
$LIABI_i$	-0.0002	-0.0004***	-0.0001	-0.0005***
	(-1.14)	(-2.81)	(-0.75)	(-2.96)
NI_i	0.0054***	0.0089***	0.0040***	0.0015
	(6.01)	(9.65)	(7.18)	(1.00)
$NUMSHARE_i$	0.0057**	0.0212***	0.0004	0.0038**
	(2.28)	(7.51)	(0.24)	(1.85)
Observations	89	42	88	46
R^2	0.7849	0.9516	0.8856	0.9324
Adj. R^2	0.7692	0.9434	0.8771	0.9221
F-value	49.87	114.80	104.49	89.72

註：表 12 為測試投資性不動產公允價值之增額價值攸關性的測試結果。

[a] 變數定義：IP_i 為企業財務報導日投資性不動產之帳面金額；rFV_COST_i 為企業財務報導日投資性不動產公允價值與帳面金額之差異數。其餘變數定義與表 9 一致。實證樣本為持有投資性不動產且財報完整揭露相關會計政策的觀測值，並排除實驗變數為遺漏值及極端值者。

[b] 若採用公允價值模式之情況下，投資性不動產帳面金額與公允價值相等，故公允價值與帳面金額差異數 (rFV_COST_i) 必為零。為了避免干擾，本研究將這類樣本排除。

***、** 與 * 分別代表達到 1%、5% 與 10% 之信賴水準。

airiti

變數定義：

IP_i = 企業財務報導日投資性不動產之帳面金額。

rFV_COST_i = 企業財務報導日投資性不動產公允價值與帳面金額之差異數。

後續進一步分析外部鑑價之調節效果，將式 (8) 額外加入外部鑑價虛擬變數及交乘項後形成迴歸式 (9)，實證結果匯總於表 13。表 13 差異數 (rFV_COST_i) 係數只有在 2014 年達到 10% 顯著水準，表示 2013 年未採用外部鑑價之企業，公允價值揭露數並未具增額資訊內涵。相對而言，($\beta_2 + \beta_4$) 係數皆顯著為正，表示無論 2013 年或 2014 年，採用外部鑑價的企業公允價值揭露數皆具增額資訊內涵。整體而言，實證結果仍支持採用外部鑑價之正面效益。

$$MVE_i = \beta_0 + \beta_1 IP_i + \beta_2 rFV_COST_i + \beta_3 Cost_Exter_i + \beta_4 rFV_COST \times Cost_Exter_i + \beta_5 OA_i + \beta_6 LIABI_i + \beta_7 NI_i + \beta_8 NUMSHARE_i + \eta_i \quad (9)$$

最後，本節也觀察對於採用成本模式之企業來說，公允價值模式與成本模式間盈餘差異數是否具有增額價值攸關性。當企業採用公允價值模式時，投資性不動產相關損益主要為公允價值之變動數。根據 IAS 40 結論基礎段的內容，投資性不動產公允價值變動數可幫助投資人評估未來經濟效益之變動情況。舉例來說，公允價值下跌可能隱含未來租金不如預期或市場交易價值持續下跌。因此，本節參考 Israeli (2015) 的作法，計算公允價值模式與成本模式間之盈餘差異數 (NI_DID_i)，並將此變數加入式 (8) 形成迴歸式 (10)，藉此觀察投資人是否對此資訊進行反映。表 14 實證結果發現，2013 年盈餘差異數 (NI_DID_i) 係數為 -0.0020，達到 1% 顯著水準。由於 2013 年為導入 IAS 40 後第一年，投資人事先並無法準確預測公允價值之基準值（即 2012 年投資性不動產公允價值資訊），故投資人僅會反映投資性不動產公允價值 (IP_FV_{2013})，而公允價值變動數 (ΔIP_FV_{2013}) 反而可能會抵銷部分資訊內涵。而 2014 年 NI_DID_i 係數為 0.0008，達到 10% 顯著水準，表示 2014 年投資人已注意到2013年投資性不動產公允價值之情況下，投資性不動產公允價值 (IP_FV_{2014}) 及公允價值變動數 (ΔIP_FV_{2014}) 皆具資訊內涵。

$$MVE_i = \beta_0 + \beta_1 IP_i + \beta_2 rFV_COST_i + \beta_3 OA_i + \beta_4 LIABI_i + \beta_5 NI_i + \beta_6 NI_DID_i + \beta_7 NUMSHARE_i + \eta_i \quad (10)$$

airiti

變數定義：

NI_DID_i ＝ 公允價值模式與成本模式間盈餘差異數，參考 Israeli (2015) 的作法，調整方式為公允價值變動數扣除帳面成本變動數，扣除出售資產的累計折舊，再加回本期折舊費用及減損損失。

表 13　採用外部鑑價對公允價值增額價值攸關性之影響

	2013 年		2014 年（排除採公允價值模式者）	
Dependent variable[a]: MVE_i	$X = 1$	$X = 2$	$X = 1$	$X = 2$
Constant	1.3e + 03*	131.3722	1.5e + 03***	775.0759
	(1.51)	(0.30)	(2.42)	(1.25)
IP_i	0.0002	-0.0002	0.0004**	0.0005
	(0.70)	(-0.41)	(1.71)	(1.06)
rFV_COST_i (β_2)	0.0003	-0.0000	0.0003***	0.0003***
	(0.96)	(-0.03)	(3.90)	(2.90)
$COST_EXTER_X_i$	-3.6e + 02	48.3084	-3.8e + 02	-24.3472
	(-0.36)	(0.07)	(-0.52)	(-0.02)
$rFV_COST \times COST_EXTER_i$ (β_4)	0.0000	0.0004**	-0.0001	-0.0001
	(0.05)	(2.07)	(-0.94)	(-0.68)
OA_i	0.0002*	-0.0003*	0.0003**	0.0005**
	(1.37)	(-1.63)	(2.15)	(2.19)
$LIABI_i$	-0.0002	-0.0004***	-0.0001	-0.0005**
	(-1.06)	(-2.59)	(-0.53)	(-2.37)
NI_i	0.0054***	0.0097***	0.0040***	0.0017
	(5.67)	(10.21)	(7.21)	(1.09)
$NUMSHARE_i$	0.0056**	0.0217***	0.0006	0.0041**
	(2.20)	(8.02)	(0.30)	(1.81)
Test ($\beta_2 + \beta_4$) = 0	0.0003**	0.0004***	0.0002**	0.0002*
	(6.03)	(11.81)	(5.42)	(1.76)
Observations	89	42	88	46
R^2	0.7853	0.9585	0.8882	0.9336
Adj. R^2	0.7638	0.9484	0.8769	0.9192
F-value	36.58	95.17	78.47	65.03

註：表 13 為測試外部鑑價對公允價值之增額價值攸關性之影響。

[a] 變數定義與表 9、表 12 一致。實證樣本為持有投資性不動產且財報完整揭露相關會計政策的觀測值，並排除實驗變數為遺漏值及極端值者。

***、** 與 * 分別代表達到 1%、5% 與 10% 之信賴水準。

airiti

表 14　投資性不動產公允價值模式盈餘之增額價值攸關性

Dependent variable[a]: MVE_i	2013 年	2014 年年（排除採公允價值模式者）
Constant	969.1737**	789.1815**
	(1.90)	(1.92)
IP_i	0.0001	0.0006***
	(0.49)	(2.65)
rFV_COST_i	0.0003***	0.0002***
	(2.43)	(2.46)
OA_i	0.0004**	0.0002*
	(2.26)	(1.60)
$LIABI_i$	-0.0003*	-0.0002*
	(-1.40)	(-1.37)
NI_i	0.0052***	0.0049***
	(6.24)	(5.67)
NI_DID_i	-0.0020***	0.0008*
	(-3.30)	(1.46)
$NUMSHARE_i$	0.0050**	0.0023
	(2.04)	(1.08)
Observations	81	85
R^2	0.8205	0.8478
Adj. R^2	0.8033	0.8340
F-value	47.67	61.28

註：表 14 為投資性不動產公允價值模式盈餘之增額價值攸關性。NI_DID_i 為公允價值模式與成本模式間盈餘差異數，參考 Israeli (2015) 的作法，調整方式為公允價值變動數扣除帳面成本變動數，扣除出售資產的累計折舊，再加回本期折舊費用及減損損失。實證樣本為持有投資性不動產且財報完整揭露相關會計政策的觀測值，並排除實驗變數為遺漏值及極端值者。

[a] 變數定義與表 9、表 12 一致。

***、** 與 * 分別代表達到 1%、5% 與 10% 之信賴水準。

7.4 2014 年改採公允價值模式對投資性不動產價值攸關性之影響

2014 年金管會開放企業以公允價值模式作為投資性不動產後續衡量基礎，表 9 的實證結果發現，採用公允價值模式之企業其投資性不動產公允價值之價值攸關性顯著較（未採用者）高。然而，本節進一步觀察，企業於 2014 年開始採用公允價值模式後，投資性不動產公允價值資訊內涵是否會有顯著提升？為了測試此研究議題，研究者以 2013 年與 2014 年為樣本期間，將式 (2) 的投資性不動產公允價值 (IP_FV_{it}) 進一步與 2014 年虛擬變數 ($Y2014_{it}$)、採用公允價值模式虛擬變數 (FV_EXTER_i) 互相交乘，形成迴歸式 (11)。實證結果彙整於表 15，表 15 的 $IP_FV \times$

airiti

表 15　2014 年改採公允價值模式對投資性不動產公允價值價值攸關性之影響

	未取固定樣本		取固定樣本	
Dependent variable[a]: MVE_i	$X = 1$	$X = 2$	$X = 1$	$X = 2$
Constant	1.1e + 03***	890.9550**	1.1e + 03***	137.5230
	(3.05)	(1.87)	(3.04)	(0.29)
IP_FV_{it}	0.0004***	0.0003***	0.0004***	0.0003***
	(7.58)	(3.75)	(6.14)	(4.06)
$IP_FV \times Y2014_{it}$	-0.0001**	-0.0001	-0.0001	-0.0001
	(-1.96)	(-0.79)	(-1.14)	(-0.93)
$IP_FV \times FV_EXTER_{it}$	-0.0000	0.0001	-0.0001	-0.0000
	(-0.60)	(0.69)	(-1.17)	(-0.12)
$IP_FV \times Y2014 \times FV_EXTER_{it}$	0.0002***	0.0002	0.0002**	0.0004***
	(2.46)	(1.25)	(2.06)	(3.11)
OA_{it}	0.0007***	0.0007***	0.0004***	0.0004**
	(8.43)	(9.38)	(3.67)	(1.85)
$LIABI_{it}$	-0.0004***	-0.0005***	-0.0002*	-0.0007***
	(-5.22)	(-4.34)	(-1.61)	(-3.15)
NI_{it}	0.0024***	0.0022***	0.0022***	0.0008*
	(6.46)	(4.07)	(5.66)	(1.46)
$NUMSHARE_{it}$	-0.0024*	-0.0004	0.0019	0.0126***
	(-1.61)	(-0.23)	(1.10)	(3.51)
Observations	200	103	184	88
R^2	0.8297	0.9456	0.7967	0.8832
Adj. R^2	0.8226	0.9409	0.7874	0.8713
F-value	116.31	204.17	85.74	74.64

註：表 15 為測試 2014 年改採公允價值模式對投資性不動產公允價值價值攸關性之影響的測試結果。樣本期間為 2013 年與 2014 年。

[a] 變數定義：$Y2014_{it}$ 為虛擬變數，若樣本年度為 2014 年，則此變數為 1，否則為 0。其餘變數定義與表 8 與表 9 一致。實證樣本為持有投資性不動產且財報完整揭露相關會計政策的觀測值，並排除實驗變數為遺漏值及極端值者。

***、** 與 * 分別代表達到 1%、5% 與 10% 之信賴水準。

$Y2014 \times FV_EXTER_{it}$ 係數 (β_4) 皆達到或接近 10% 顯著水準，表示相較於仍採用成本模式之企業，於 2014 年改採公允價值模式後，企業投資性不動產公允價值的資訊內涵有顯著之提升，實證結果與 Muller, Riedl, and Sellhorn (2015) 提出採用公允價值模式可提高公允價值資訊之可靠性或降低資訊處理成本之預期相符。此外，公允價值模式揭露更多公允價值資訊且具有完整的配套與管制，可能有助於投資人評估資產未來經濟效益。因此，本研究認為企業未來應優先採用公允價值模式。

airiti

$$MVE_{it} = \beta_0 + \beta_1 IP_FV_{it} + \beta_2 IP_FV \times Y2014_{it} + \beta_3 IP_FV \times FV_EXTER_{it} + \beta_4 IP_FV \times Y2014 \times FV_EXTER_{it} + \beta_5 OA_{it} + \beta_6 LIABI_{it} + \beta_7 NI_{it} + \beta_8 NUMSHARE_{it} + \eta_i \quad (11)$$

變數定義：

$Y2014_{it}$ = 此變數為虛擬變數，若樣本年度為 2014 年，則此變數為 1，否則為 0。

8. 結論

IAS 40〈投資性不動產〉是少數開放非金融資產可選擇以公允價值作為後續衡量基礎之會計準則。該準則提供編製者雙重可選擇性，即投資性不動產之後續衡量基礎的選擇，企業可選擇公允價值模式或成本模式；而公允價值資訊來源的選擇，企業可選擇採用外部鑑價或企業內部自行評估。我國證券發行人財務報告編製準則於 2013 年始正式導入 IAS 40 的規範，但仍限制企業不得以公允價值模式作為後續衡量基礎。於 2014 年，企業才能使用公允價值模式衡量投資性不動產。本研究利用我國獨特之接軌情況，測試我國企業投資性不動產報導決策之決定因素與其經濟後果。

本研究實證結果敘述如下：於投資性不動產報導決策之決定因素的部分，投資性不動產持有愈多或債務比率愈高之企業較可能於 2013 年選擇外部鑑價，及於 2014 年選擇公允價值模式，顯示當企業擬提高公允價值資訊之可靠性，或利害關係人對公允價值資訊需求程度較高時，其更可能採用外部鑑價或公允價值模式。於投資性不動產公允價值價值攸關性的部分，實證結果發現，2013 年採用外部鑑價與 2014 年採用公允價值模式之企業，公允價值資訊之價值攸關性顯著較高，顯示採用外部鑑價或公允價值模式有助於提高公允價值的資訊內涵。額外測試也嘗試減緩內生性問題之干擾。

由於我國鑑價產業及不動產市場交易透明度較低，本研究有助於瞭解，在此情況下，企業如何選擇投資性不動產報導決策及投資人如何反映公允價值資訊。而我國獨特的接軌情況，也能更清楚地分析外部鑑價所扮演的角色。最後，投資性不動產是我國非金融資產導入公允價值會計之重要項目，本研究實證結論對此議題提供初步證據，對於管制機構、學術界與實務界皆有重大意涵。然而，我國僅少數企業以經營投資性不動產為主要營業活動，使本研究樣本選擇較為主觀且觀察值偏少，可能造成實證結果較難達到較低的顯著水準，此為本研究之研究限制。而我國導入

airiti

IAS 40 規範之期間尚短，故企業揭露投資性不動產相關資訊可能仍有持續進步空間，後續研究者可持續追蹤投資性不動產雙重可選擇性之經濟效果，並進一步分析投資性不動產特性所帶來之效果。例如，投資性不動產類型或所處區域是否會產生調節效果，以便對於投資性不動產會計處理之經濟效果能有更清晰地瞭解。

參考文獻

王予劭，2014，**投資性不動產公允價值揭露之價值攸關性**，國立政治大學會計研究所未出版碩士論文。

江美艷，2014，開放投資性不動產以公允價值後續評價，企業及投資人之實務因應，**會計研究月刊**，342 期：頁 80-88。

周承瑋，2016，**不動產估價師對估計投資性不動產公允價值之影響**，國立政治大學會計學系未出版碩士論文。

林抒真，2014，**投資性不動產後續衡量採公允價值模式之研究**，國立台灣大學會計學研究所未出版碩士論文。

林靖傑、吳琮璠與莊素增，2015，強制以 XBRL 申報財務報告能否降低資訊不對稱？**會計評論**，60 期：頁 1-33。

林嬋娟、王瑄與葛俊佑，2013，金融商品重分類與歷史盈餘平穩化行為之關聯與市場反應，**會計評論**，56 期：頁 39-73。

張書瑋，2014，投資性不動產迎向公允價值，**會計研究月刊**，342 期：頁 68-76。

曾德瑋，2015，**投資性不動產會計處理採公允價值法或成本基礎之決定因素**，國立台北大學會計學系未出版碩士論文。

葉欣穎，2015，**投資性不動產會計方法的選擇對資本市場之影響**，國立台北大學會計學系未出版碩士論文。

Amir, E., and B. Lev. 1996. “Value-relevance of nonfinancial information: The wireless communications industry.” *Journal of Accounting and Economics* 22 (1-3): 3-30.

Barth, M. E., and G. Clinch. 1998. “Revalued financial, tangible, and intangible assets: Associations with share prices and non-market-based value estimates.” *Journal of Accounting Research* 36: 199-233.

Barth, M. E., and S. Kallapur. 1996. “The effects of cross-sectional scale differences on regression results in empirical accounting research.” *Contemporary Accounting Research* 13 (2): 527-567.

airiti

Betakova, J., K. Hrazdilova-Bockova, and M. Skoda. 2014. "Fair value usefulness in financial statements." In *DAAAM International Scientific Book 2014*, edited by B. Katalinić, B. Buchmeister, and J. Geršak, 433-448. Vienna, Austria: DAAAM International Vienna.

Christensen, H. B., and V. V. Nikolaev. 2013. "Does fair value accounting for non-financial assets pass the market test?" *Review of Accounting Studies* 18 (3): 734-775.

Clayton, J., D. Geltner, and S. W. Hamilton. 2001. "Smoothing in commercial property valuations: Evidence from individual appraisals." *Real Estate Economics* 29 (3): 337-360.

Cotter, J., and S. Richardson. 2002. "Reliability of asset revaluations: The impact of appraiser independence." *Review of Accounting Studies* 7 (4): 435-457.

Danbolt, J., and W. Rees. 2008. "An experiment in fair value accounting: UK investment vehicles." *European Accounting Review* 17 (2): 271-303.

Dechow, P. M., R. G. Sloan, and A. P. Sweeney. 1996. "Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC." *Contemporary Accounting Research* 13 (1): 1-36.

Diaz, J., III., and M. L. Wolverton. 1998. "A longitudinal examination of the appraisal smoothing hypothesis." *Real Estate Economics* 26 (2): 349-358.

Dietrich, J. R., M. S. Harris, and K. A. Muller, III. 2000. "The reliability of investment property fair value estimates." *Journal of Accounting and Economics* 30 (2): 125-158.

Ernst and Young. 2012. *Surveying IFRS for Real Estate: Current Issues and Financial Statements Survey 2010/2011*. London, UK: Ernst & Young.

Garg, M., and D. Hanlon. 2012. "The value relevance of fair value accounting: Evidence from the real estate industry." *Corporate Ownership & Control* 9 (4): 408-417.

Goncharov, I., E. J. Riedl, and T. Sellhorn. 2014. "Fair value and audit fees." *Review of Accounting Studies* 19 (1): 210-241.

Israeli, D. 2015. "Recognition versus disclosure: Evidence from fair value of investment property." *Review of Accounting Studies* 20 (4): 1457-1503.

Jones Lang LaSalle. 2014. *Global Real Estate Transparency Index 2014*. Chicago, IL: Jones Lang LaSalle.

Landsman, W. R. 2007. "Is fair value accounting information relevant and reliable? Evidence from capital market research." *Accounting and Business Research* 37 (Suppl): 19-30.

Liu, Q., and J. Lu. 2004. "Earnings management to tunnel: Evidence from China's listed companies." Working paper. University of Hong Kong.

airiti

Lourenço, I., and J. D. Curto. 2008. "The value relevance of investment property fair values." Working paper. University Institute of Lisbon.

Matysiak, G., and P. Wang. 1995. "Commercial property market prices and valuations: Analysing the correspondence." *Journal of Property Research* 12 (3): 181-202.

Muller, K. A., III., and E. J. Riedl. 2002. "External monitoring of property appraisal estimates and information asymmetry." *Journal of Accounting Research* 40 (3): 865-881.

Muller, K. A., III., E. J. Riedl, and T. Sellhorn. 2008. "Causes and consequences of choosing historical cost versus fair value." Working paper. Pennsylvania State University.

Muller, M. A., E. J. Riedl, and T. Sellhorn. 2015. "Recognition versus disclosure of fair values." *The Accounting Review* 90 (6): 2411-2447.

Palea, V. 2014. "Fair value accounting and its usefulness to financial statement users." *Journal of Financial Reporting and Accounting* 12 (2): 102-116.

Quagli, A., and F. Avallone. 2010. "Fair value or cost model? Drivers of choice for IAS 40 in the real estate industry." *European Accounting Review* 19 (3): 461-493.

Ramanna, K., and R. L. Watts. 2012. "Evidence on the use of unverifiable estimates in required goodwill impairment." *Review of Accounting Studies* 17 (4): 749-780.

Smith , C. W., Jr., and R. L. Watts. 1992. "The investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies." *Journal of Financial Economics* 32 (3): 263-292.

Yao, D. F. T., M. Percy, and F. Hu. 2015. "Fair value accounting for non-current assets and audit fees: Evidence from Australian companies." *Journal of Contemporary Accounting & Economics* 11 (1): 31-45.

airiti

附錄　變數定義表

變數	定義
Panel A：主要分組變數	
$EXTER_X_i$	此變數為虛擬變數，代表企業於 2013 年所選擇的報導決策。若企業採用外部鑑價，則此變數為 1，否則為 0。關於企業是否採用外部鑑價，本研究根據企業是否有揭露鑑價公司／事務所或鑑價師姓名，共有兩種情境。於情境一 (X = 1) 時，若企業於財報中揭露採用外部鑑價，無論是否揭露鑑價公司／事務所或鑑價師姓名，皆視為採用外部鑑價，其他情況則視為未採用外部鑑價；於情境二 (X = 2) 時，刪除僅揭露採用外部鑑價但未提供鑑價公司 / 事務所或鑑價師姓名之樣本，其餘定義與情境一時相同。
$REPORTING_DECISION_X_i$	此變數為類別變數，代表企業於 2014 年所選擇的報導決策。若企業同時採用公允價值模式與外部鑑價，則此變數為 2；若企業同時採用成本模式與外部鑑價，則此變數為 1；若企業同時採用成本模式與內部鑑價，則此變數為 0。X 定義與先前一致。
$COST_EXTER_X_i$	此變數為虛擬變數，若企業同時採用成本模式與外部鑑價，此變數為 1，否則為 0。X 定義與先前一致。
$FV_EXTER_X_i$	此變數為虛擬變數，若企業同時採用公允價值模式與外部鑑價，此變數為 1，否則為 0。X 定義與先前一致。
$Y2014_{it}$	此變數為虛擬變數，若樣本年度為 2014 年，則此變數為 1，否則為 0。
Panel B：決定因素測試	
$IPHolding_i$	企業投資性不動產持有比重，2013 年以財務報導日投資性不動產帳面金額占總資產之比重衡量；2014 年以財務報導日投資性不動產公允價值占（加計潛在增值利益後）總資產之比重衡量。
$DEBT_i$	企業財務報導日負債比例。
$MBRATIO_i$	企業財務報導日市值淨值比。
$SIZE_i$	企業財務報導日資產總額取自然對數。
$BIGN_i$	此變數為虛擬變數，當企業採用四大會計師事務所時，此變數為 1，否則為 0。
$DUAL_i$	此變數為虛擬變數，當董事長兼任總經理時，此變數為 1，否則為 0。
$SMOOTH_i$	此變數為盈餘平穩化程度，根據林嬋娟、王瑄與葛俊佑 (2013)，本研究採用兩種操作型定義。$SMOOTH1_i$ 為 2008 年到 2012 年間總應計項目變動數及營業活動現金流量變動數之相關係數。其中，總應計項目為繼續經營部門純益與營業活動現金流量之差異數。$SMOOTH2_i$ 為 2008 年到 2012 年間繼續經營部門純益之標準差除以營業活動現金流量之標準差。

airiti

變數	定義
FV_COST_i	此變數為潛在增值利益，以 2013 年投資性不動產公允價值扣除帳面價值（平減期初企業總資產後）衡量。
Panel C：價值攸關性測試	
MVE_i	企業總市值，以財務報導日三個月後企業總市值衡量。
IP_FV_i	企業財務報導日投資性不動產之公允價值。
IPi	企業財務報導日投資性不動產之帳面金額。
rFV_COST_i	企業財務報導日投資性不動產公允價值與帳面金額之差異數。
OA_i	企業財務報導日非投資性不動產之資產總額，以資產總額扣除投資性不動產帳面金額後衡量。
$LIABI_i$	企業財務報導日之負債總額。
NI_i	企業財報年度之本期淨利。
NI_DID_i	公允價值模式與成本模式間盈餘差異數，參考 Israeli (2015) 的作法，調整方式為公允價值變動數扣除帳面成本變動數，扣除出售資產的累計折舊，再加回本期折舊費用及減損損失。
$NUMSHARE_i$	企業流通在外股數，以財務報導日三個月後企業流通在外股數衡量。

airiti

Taiwan Accounting Review
Vol. 14 No. 2 pp. 129-180 (2018)
DOI:10.6538/TAR.201812_14(2).0001

Condensed Version in English

Determinants and Consequences of the Dual Choices in IAS 40

Hsuan-Pin Wang[1] **Chan-Jane Lin**[2]

[1] Department of Accounting, Tamkang University
[2] Department of Accounting, National Taiwan University

Corresponding author: Hsuan-Pin Wang
Address: No. 151, Yingzhuan Rd., Tamsui Dist., New Taipei City 25137, Taiwan (R.O.C.)
E-mail: seikogvest@hotmail.com
Received: February 21, 2017; After 2 rounds of review, Accepted: April 18, 2018

Abstract

In the first year of adoption International Accounting Standards No. 40 (IAS 40), the Financial Supervisory Commission (FSC) obliged firms to adopt only the cost model as the measurement base. This study examines, under these circumstances, the determinants of using external appraisers (EA) and the effects of such use on the value relevance of fair value. Firms were given the choice by the FSC of adopting either the fair value model (FVM) or the cost model for measurement base in 2014. Given that, this study examines the determinants of dual choice and the extent to which the value relevance of fair value was affected under different choices. The empirical results show that (1) a high percentage of investment property possession or high debt ratio prompted the use of EA in 2013 and the use of the FVM in 2014, and (2) the employment of EA in 2013 or the adoption of the FVM in 2014 significantly increased the value relevance of fair value information.

Keywords: investment property, external appraisal, fair value model, value relevance

This paper received the Best Paper Award at the 2016 annual conference of Taiwan Accounting Association (TAA). The authors acknowledge the helpful comments of two anonymous reviewers, the field editor, and the reviewer at the 2016 annual conference of TAA. The second author is also grateful for the financial support from the Ministry of Science and Technology of Taiwan (MOST 105-2410-H-002-028).
Data availability: Data used in this study are available from public sources identified in the study.

Ainosco Press

airiti

1. Research Issues

Investment property is property held by the owner or by the lessee under a finance lease to earn rentals or for capital appreciation or both (International Accounting Standards No. 40, IAS 40). Fair value helps investors assess the future economic benefit and the value changes of such properties held by firms. To emphasize the high relevance of fair value to users of financial statements, IAS 40 requires firms to adopt the fair value model as the measurement base or to disclose the fair value of investment properties in footnotes. Thus, IAS 40 is regarded as an important standard for the implementation of fair value accounting for non-financial assets.

IAS 40 gives firms a dual choice with regard to the measurement bases used for the valuation of investment properties: (1) for subsequent measurement, firms may choose either the fair value model or the cost model, and (2) for the fair value, firms may choose either a valuation by a qualified independent appraiser or a self-valuation. This paper aims to investigate the following two research questions: (1) the determinants of different choices when IAS 40 was implemented in Taiwan, and (2) whether there are significant differences in the value relevance of fair value among firms with different reporting decisions. In 2013, the first year of adoption, the Taiwan Financial Supervisory Commission (FSC) obliged firms to adopt the cost model as the measurement base. Nonetheless, the disclosure of fair value information was compulsory in footnotes. This study examines, under these circumstances, the determinants of using external appraisal and the effects of external appraisal on the value relevance of fair value. In 2014, firms were given the choice of adopting either the fair value model or the cost model for measurements of investment property. Given that, this study tries to understand the determinants of using both external appraisal and the fair value model and the extent to which the value relevance of fair value was affected under different choices.

2. Research Hypotheses

Prior research indicates that, when the fair value of properties is assessed by independent appraisers, the fair value is more reliable (Dietrich, Harris, and Muller 2000; Muller and Riedl 2002) and has higher value relevance (Barth and Clinch 1998), while the fair value under the fair value model is found to be more relevant to a firm's market value (Israeli 2015; Muller, Riedl, and Sellhorn 2015). Furthermore, the *Regulations Governing the Preparation of Financial Reports by Securities Issuers* in Taiwan imposes many restrictions on the estimation of fair value and requires more information to be disclosed for firms using the fair value model, which greatly improves the level of informativeness

airiti

of fair value. Based on the above findings, this study predicts that firms are inclined to employ external appraisers or adopt the fair value model when higher reliability of fair value information is desired or upon stakeholders' strong demand for fair value information. Specifically, we attempt to test the following hypotheses:

H1a: *In 2013, when firms can adopt only the cost model, firms with more investment properties are more likely to hire external appraisers.*

H1b: *In 2013, when firms can adopt only the cost model, firms with higher leverage are more likely to hire external appraisers.*

H1c: *In 2013, when firms can adopt only the cost model, firms with higher information asymmetry are more likely to hire external appraisers.*

H1d: *In 2013, when firms can adopt only the cost model, firms with larger size are more likely to hire external appraisers.*

H1e: *In 2013, when firms can adopt only the cost model, firms with Big4 auditors are more likely to hire external appraisers.*

H1f: *In 2013, when firms can adopt only the cost model, firms with CEO duality are more likely to hire external appraisers.*

H2a: *For firms using external appraisers, those with more investment properties are more likely to adopt the fair value model.*

H2b: *For firms using external appraisers, those with higher leverage are more likely to adopt the fair value model.*

H2c: *For firms using external appraisers, those with higher information asymmetry are more likely to adopt the fair value model.*

H2d: *For firms using external appraisers, the likelihood of adopting the fair value model is not related to firm size.*

H2e: *For firms using external appraisers, those with Big4 auditors are more likely to adopt the fair value model.*

H2f: *For firms using external appraisers, those with CEO duality are more likely to adopt the fair value model.*

Fair value allows investors to be informed of the true value of a firm (Quagli and Avallone 2010), and it is relevant information for investors' decision making (Danbolt and Rees 2008; Garg and Hanlon 2012; Lourenço and Curto 2008). Previous literature indicates that external appraisal could increase the reliability of information (Dietrich, Harris, and Muller 2000), reduce information asymmetry (Muller and Riedl 2002), and improve value relevance (Barth and Clinch 1998). As discussed above, as firms using

airiti

the fair value model in Taiwan reveal more information on fair value and fair value is more relevant to market value (Muller, Riedl, and Sellhorn 2015; Israeli 2015), this study expects that the financial statements of firms using both external appraisal and the fair value model would exhibit higher value relevance.

H3a: *Given the cost model, the value relevance of the fair value of investment properties is higher for firms using external appraisals.*

H3b: *Given external appraisals, the value relevance of the fair value of investment properties is higher for firms using the fair value model.*

3. Research Methods

Our sample includes non-financial companies listed in the Taiwan Stock Exchange and Taipei Exchange between 2013 and 2014 with an investment property portfolio accounting for 10% or more of their total assets. The data needed for empirical analysis are collected from the Taiwan Economic Journal (TEJ) database, the Market Observation Post System (MOPS), and disclosures in the firms' annual reports.

We use logistic regression and a multinomial logistic model to test the determinants of dual choice (H1 and H2). For the value relevance test (H3), we add some dummy variables of different reporting decisions into the base model and interact with the fair value variable. Then, we analyze the research issues based on the difference between the related coefficients.

4. Empirical Results

The empirical results show that (1) a high percentage of investment property possession or high debt ratio prompted the use of external appraisers in 2013 and the use of the fair value model in 2014, and (2) the employment of external appraisers in 2013 or the adoption of the fair value model in 2014 significantly increased the value relevance of fair value information.

The contributions of this paper are as follows: (1) Prior literature on IAS 40 lacks direct analysis on the effects of external appraisal. Thus, the results from this paper add empirical evidence to this area of research. (2) Most of the prior studies on fair value accounting for non-financial assets focus on countries with well-developed real estate appraisal industries and related regulations. This study helps clarify how accounting choices are made and how the capital market perceives the value of fair value information in a real estate market with lower transaction transparency.