

The Effect of SEC's Comment Letters on the Comparability of Non-GAAP Earnings

美國證管會監管信函對於非公認盈餘可比較性的影響

Ting-Wei Yen, Deloitte & Touche
顏廷緯 / 勤業眾信聯合會計師事務所

Sheng-Yi Lo, Department of Finance, National Sun Yat-sen University
羅勝議 / 國立中山大學財務管理學系

Chi-Chun Liu, Department of Accounting, National Taiwan University
劉啟群 / 國立臺灣大學會計學系

Lin-Hui Yu, Department of Accounting, National Taiwan University
尤琳蕙 / 國立臺灣大學會計學系

Received 2019/8, Final revision received 2023/7

Abstract

As non-GAAP earnings are widely used, the SEC and IASB have expressed concerns about this phenomenon in recent years. They believe that the non-GAAP earnings may lack of comparability because of the unclear definition of non-GAAP disclosure. These vagueness can also influence the communication between information users and companies. Since the SEC uses comment letters to monitor the registrants' filing reports and whether these reports are compliant with SEC disclosure requirements, our research investigates whether those receiving the SEC comment letters would improve their comparability of non-GAAP earnings. Our empirical results suggest that after the company received non-GAAP related comment letters, the comparability of its non-GAAP earnings increases while the analysts' earnings forecast error and dispersion decrease.

【Keywords】 non-GAAP earnings, SEC, comment letters, comparability

摘要

近幾年來，美國證管會 (SEC) 及國際會計準則委員會 (IASB) 陳述其對於非公認盈餘 (non-GAAP Earnings) 被廣泛使用感到疑慮，認為非公認盈餘相關的揭露規定並不明確，導致不同公司之間的非公認盈餘資訊不易比較，而這模糊性可能會影響財務報表的溝通性。監管信函為美國證管會用以核閱公司所上傳相關文件是否能遵循相關資訊揭露規定，故本研究檢視公司是否會因收到與非公認盈餘相關之監管信函而改善其資訊的可比較性。實證結果顯示，當公司收到與非公認盈餘相關的監管信函後，非公認盈餘的可比較性增加，而分析師盈餘預測誤差及盈餘預測之離散程度均降低。

【關鍵字】 非公認盈餘、美國證管會、監管信函、可比較性

壹、前言

有別於在一般公認會計原則 (General Accepted Accounting Principle; GAAP) 下所產生的會計盈餘，非公認盈餘 (non-GAAP Earnings) 為一自願性揭露資訊，通常伴隨著會計盈餘於盈餘宣告日時發佈。多數經理人宣稱此一非公認盈餘數字反映公司核心盈餘。由於非公認盈餘無需經由會計師查核、面臨的訴訟風險較低且由經理人自由裁量而得，導致此一自願性揭露資訊使用程度快速上升。Mckeon (2018) 針對 S&P 500 大公司揭露非公認盈餘資訊之比例進行調查，指出 S&P 500 大公司在 2016 年時揭露非公認盈餘資訊的比例已高達 96%，顯示此為一常見自願性揭露資訊。

美國證券交易委員 (United States Securities and Exchange Commission; SEC，本研究簡稱美國證管會) 對於此一現象感到憂心。美國與非公認盈餘相關之規定最早出現於 SOX 法案裡的 Regulation G (Reg. G)，美國證管會 (U.S. Securities and Exchange Commission, 2002) 認為可藉由此法案來消除投機性的非公認盈餘資訊的使用以增進其可比較性。在歐巴馬政府時期擔任美國證管會主席的懷特 (Mary Jo White) 曾談到，非公認盈餘相關規定可增進財務報表與資訊使用者之間的溝通，也可滿足投資人對於非公認盈餘資訊需求 (White, 2016)。但她認為近幾年經理人對於非公認盈餘資訊使用過度 (源於 SOX 法案裡的 Reg. G 未明確定義認盈餘資訊及揭露資訊內容)，使得經理人裁量空間增加，因此她認為公司必須改善非公認盈餘資訊揭露的內容，以改善非公認盈餘可能潛藏著誤導的資訊 (White, 2015)。國際會計準則委員會 (International Accounting Standards Board; IASB) 前任主席 Hans Hoogervorst 也抱持同樣看法，指出由於 International Accounting Standards Board 對於非公認盈餘並無明確的定義及規範，以致於經理人有過多彈性使用此一資訊，使得資訊使用者不易比對不同公司間的非公認盈餘資訊 (Hoogervorst, 2015)。International Financial Reporting Standards Foundation (2019) 開始計劃改善財務報表的溝通性，增進非公認盈餘的透明度以改善可比較性。White (2016) 更進一步指出證管會會透過監管信函的核閱過程關注非公認盈餘揭露的內容，並作為規範的參考依據¹。

監管信函為證管會檢視並監控註冊公司所提交文件 (如 8-K、10-K 或 10-Q) 內揭露資訊是否符合相關規定的方式²。Hallas and Usvyatsky (2018) 調查長達 8 年

1 原文為：”We are watching this space very closely and are poised to act through the filing review process, enforcement and further rulemaking if necessary to achieve the optimal disclosures for investors and the markets (White, 2016).”

2 SEC 發佈監管信函目的在使得公司的資訊揭露符合其資訊揭露相關規定及會計上要求。相關原文如下：”The Division of Corporation Finance selectively reviews filings made under the Securities

涵蓋所有主題之監管信函的比重，他們發現非公認盈餘監管信函佔總監管信函的比重自 2010 年的 4.5% 上升至 2017 年的 17.7%³，PricewaterhouseCoopers (PwC) 檢視 2019 年 4 月至 2020 年 3 月之間的監管信函主題比重⁴，發現非公認盈餘主題所佔的比重最大，這樣的趨勢顯示，非公認盈餘的資訊揭露在其關注下應能符合其要求，可比較性品質可能提升；然而公司在收到監管信函時，可選擇修改被監管信函要求以符合修正的項目，或是於未來提交相同文件中修正，但依監管信函要求改善揭露資訊的品質，可能會使得公司經理人需考量揭露額外資訊的成本效益，如 Robinson, Xue, and Yu (2011) 指出揭露額外資訊可能會透露公司私有資訊給外部潛在競爭者得知，而造成潛在的損失，如此一來經理人可能會維持最低限度修正其揭露內容；因此，收到監管信函是否能改善非公認盈餘可比較性需要進一步驗證。本研究以監管信函作為主管機關對於非公認盈餘資訊關注程度的代理變數，以檢視非公認盈餘之可比較性是否會因收到監管信函而改變。

非公認盈餘相關法規對於非公認盈餘資訊揭露之內容及格式，不像會計準則對於財務報表如何揭露給予明確指引，因此各公司所揭露非公認盈餘資訊之內容及格式並不相同。例如 Reg. G 雖然規定公司若提供非公認盈餘資訊時，應揭露非公認盈餘數字的調整過程，但法規裡對於調整數字的呈現方式並未明確說明，故可觀察到公司在呈現非公認盈餘調整數字時，存在以每股形式、絕對金額、或是以純文字敘述等多種不同方式表達。在非公認盈餘監管信函之相關研究中 (Gomez, Heflin, and Wang, 2023; Jo and Yang, 2020; Donelson, Kartapanis, and Koutney, 2020)，研究者分別針對非公認盈餘揭露之呈現方式或內容探討監管信函所帶來的影響，但實證結果並不一致。Gomez et al. (2023) 探討 Reg. G 不建議公司提供非公認盈餘損益表是否具攸關性，其實證結果發現，原先在盈餘新聞稿中有提供非公認盈餘損益表，而在收到監管信函後卻停止提供者，其資訊不對稱反而提高，分析師預測較不精確，分析師跟隨數亦下降；作者們認為 SEC 出具此類型的非公認盈餘監管信函進行控管反而惡化公司的資訊環境。Jo and Yang (2020) 則從 SEC 在法規中不希望公司以強調方式（如將非公認盈餘的字眼以粗體、斜體等顯眼方式表示）表達非公認盈餘此點切入，其實證研究發現公司在收到監管信函後，強調方式變少；作者們認為這是監管

Act of 1933 and the Securities Exchange Act of 1934 to monitor and enhance compliance with the applicable disclosure and accounting requirements (U.S. Securities and Exchange Commission, 2019).”

3 附錄二提供二則非公認盈餘相關之監管信函範例（摘錄自 SEC EDGAR 系統）。

4 資料來源：https://viewpoint.pwc.com/dt/us/en/pwc/podcasts/podcasts_US/2020_SEC_comment_letter_trends.html

信函達到其目的所致。Donelson et al. (2020) 探討非公認盈餘的排除金額大小及文字可讀性是否會因收到監管信函後而改變，其實證研究結果顯示非公認盈餘的可讀性變差，但排除金額大小並未因收到非公認盈餘監管信函而改變，然而作者並未進一步解釋這樣的經濟後果是否對於資訊使用者有幫助。

相較於上述研究的探討面向，本研究從主管機關對於非公認盈餘可比較性的重視切入探討。誠如前述，SEC 及 IASB 均曾對非公認盈餘資訊之可比較性表示高度關注，認為需要將非公認盈餘定義清楚以提升透明度，避免非公認盈餘資訊受經理人裁量性所影響，以致不同公司間資訊缺乏可比較性。本研究以監管信函之發佈作為主管機關之關注程度之代理變數，以檢視非公認盈餘可比較性是否會因收到監管信函而提升，回應主管機關對於非公認盈餘資訊品質的關注。

在與非公認盈餘可比較性相關的文獻方面，本文也與過往研究不同。Black, Christensen, Ciesielski, and Whipple (2021) 將可比較性的概念應用至排除項的性質上。作者利用公司在計算非公認盈餘時所調整的排除項之一致性，檢視其與未來的營運淨利之間的關係，其實證結果發現經理人會藉由跨期改變其調整的項目以反應公司核心盈餘；作者推測這來自於經理人較了解公司經營環境及策略，因此藉由變化排除項目來傳遞未來核心盈餘資訊。此外，作者發現非公認盈餘的可比較性相較於會計盈餘之可比較性來的高，這可能是因為在計算非公認盈餘過程中，將暫時性項目自會計盈餘排除所導致。本研究與 Black et al. (2021) 的不同之處有以下幾點：首先，Black et al. (2021) 檢視排除項性質與未來盈餘之間的關係，本研究則為討論公司收到與非公認盈餘相關的監管信函後，非公認盈餘可比較性是否改變。其次，Black et al. (2021) 探討的是排除項一致性是否會增進資訊的攸關性，而本研究回應的是，在非公認盈餘監管信函佔所有監管信函的比重逐年增加下，主管機關的監管行為是否真能改善非公認盈餘可比較性此一資訊品質。再者，財團法人中華民國會計研究發展基金會在 2019 年所發佈的財務報導之觀念架構中，可比較性與一致性概念雖很接近，但仍不同。一致性是指企業的各期間或同一期間各個企業，對於相同項目採用相同的方法陳述，而可比較性是指資訊使用者能比對不同公司之間所產生會計資訊的差異（財團法人中華民國會計研究發展基金會，2018），且可比較性為強化品質，如 Reg. G 提到其目的之一在於尋求增加非公認盈餘的可比較性 (U.S. Securities and Exchange Commission, 2002)，因此本研究著重於可比較性的品質上。最後，Black et al. (2021) 傳達的概念是經理人較了解公司內部營運狀況，因此改變排除項的一致性，意謂公司核心盈餘改變的訊息，而本研究回應的則是監管行是否會對於非公認盈餘的資訊品質有影響。

在實證模型的設計上，本研究使用 De Franco, Kothari, and Verdi (2011) 的模型衡量非公認盈餘資訊的可比較性。由於證管會的監管信函為每三年對同一公司進行

稽查，因此本研究使用一虛擬變數 (*POST*) 來衡量公司在收到監管信函前後至多四年 ($POST = 1$ ，為收到後至多四年)，其非公認盈餘可比較性的變化。本研究依照過去文獻的研究設計 (Cassell, Dreher, and Myers, 2013; Duro, Heese, and Ormazabal, 2019)，使用公司第一次收到非公認盈餘的監管信函做為分析的起點。監管信函的資料公佈始於 2003 年，但因計算可比較資訊計算需要前 4 年的資料，本研究實證期間自 2000 年至 2017 年，並控制公司固定效果與年度固定效果，及聚類於公司層級的標準誤 (One Way Cluster-robust Standard Errors, Clustered by Firms) 後，實證結果發現：在公司收到與非公認盈餘相關之監管信函後 (*POST*)，其非公認盈餘的可比較性品質 (*NG_COMP*) 獲提升。

在穩健性測試中，本研究將公司收到非公認盈餘監管信函前後期間延長至六年、八年及十年，以檢視若改變公司收到非公認盈餘監管信函前後期間長度，是否會影響原推論。實證結果顯示，改變公司收到非公認盈餘監管信函前後期間的長度並不影響原實證發現。此外，Black, Christensen, Ciesielski, and Whipple (2018) 指出一般實務界認為研究發展費用占比較大的公司，其使用非公認盈餘資訊會較為頻繁。本文另進行兩種穩健性測試以確認主要實證結果是否會受到此公司特質的影響，其一為在實證中控制研究發展費用佔總資產之比重，其二為排除研究發展費用比重最多的產業公司，而在使用此二種方式驗證方式後，主要實證結果並未改變。

在額外分析上，本研究首先檢視 SEC 發佈「遵循揭露解釋指引」(Compliance & Disclosure Interpretations; C&DIs) 的影響⁵。此指引發佈目的在使公司揭露非公認盈餘資訊時有參考的依據，於 2010 年通過之後曾多次修定；故本研究檢視非公認盈餘可比較性是否會受到遵循揭露解釋指引多次修訂的影響。在控制了遵循揭露解釋相關變數後，主要的實證結果並未改變。其次，本文亦檢視監管信函是否會影響分析師的非公認盈餘預測準確性及離散程度。實證結果顯示，在收到監管信函後，分析師的非公認盈餘預測相較於收到信函前更為精確，且預測的離散程度降低。第三，近期的研究中，Black et al. (2021) 將一致性的概念應用至衡量非公認盈餘之排除項目上，檢視經理人改變排除項一致性時，是否會影響非公認盈餘資訊的攸關性。本研究參考 Black et al. (2021) 的研究設計，挑選樣本中屬於 S&P 500 大的公司，自這些公司的盈餘宣告新聞稿中，手動搜集相關排除項，並依 Black et al. (2021) 及 Chen, Lee, Lo, and Yu (2021) 的方式計算排除項目的一致性；在控制此一致性變數後，本研究的實證結果並未有重大改變。最後，本研究改採 Chen et al. (2021) 的

5 「遵循揭露解釋指引」非為一強制性的法律規定，而是建議公司應注意揭露的內容，詳見制度背景一節。

配對方式，針對收到監管信函的公司進行配對樣本後的差異中之差異分析 (Difference-in-differences; DID)，主要推論亦未因此改變。

本文預期的研究貢獻有以下幾點：首先，證管會出具監管信函目的在於改善資訊揭露品質，而依 Ernst & Young (EY) 2021 年調查 2020 年 6 月開始至 2021 年 6 月底間的監管信函種類及佔比，非公認盈餘監管信函的發行量 (Ernst & Young Global Limited, 2021) 居首，顯示非公認盈餘資訊品質仍為監管單位擔憂。本研究的實證結果可作為 SEC 對於資訊溝通性的實證參考依據，即當監管單位給予公司揭露非公認盈餘資訊指引時，除了提升非公認盈餘可比較性外，分析師的非公認盈餘預測會較為精確，預測誤差的離散程度變小，顯示在監管下，非公認盈餘資訊增進了資訊與使用者之間的溝通性。其次，本研究透過非公認盈餘資訊受到監管信函及後續遵循揭露解釋指引修訂的實證結果，回應 Leuz and Wysocki (2016) 的建議—未來研究應針對監管單位對於報導資訊行為之監管與公司實質揭露行為間的關係，及法規的修訂對於揭露資訊品質的影響進行探討；因為強制性揭露的規定及法令，通常源於自願性揭露資訊過於普遍或被過度使用。

除上述本研究亦貢獻於三脈文獻：一為可比較性的研究，另一則為監管信函的探討。可比較性為一會計重要的資訊品質，其目的在於協助投資者辨別同一經濟事項對不同公司之間財務報表的影響 (Financial Accounting Standards Board, 1980)。以往探討可比較性資訊品質相關的研究，著重於會計制度的改變對可比較性造成的影響或是可比較性帶給資訊使用者的益處 (De Franco et al., 2011; Young and Zeng, 2015; Neel, 2017; Chen, Collins, Kravet, and Mergenthaler, 2018; Choi, Choi, Myers, and Ziebart, 2019)，對於非公認盈餘資訊之可比較性品質則鮮少著墨，故本研究藉由美國證管會發佈監管信函的目的，探討公司在收到監管信函後，非公認盈餘可比較性是否有提升。其次，過往與監管信函相關之研究，多數探討與一般公認會計原則主題相關之監管信函對於公司揭露或資訊品質的影響 (Dechow, Lawrence, and Ryans, 2016; Bozanic, Dietrich, and Johnson, 2017; Robinson et al., 2011; Kim, Kim, and Musa, 2018; Cassell, Cunningham, and Lisic, 2019; Cunningham, Johnson, Johnson, and Lisic, 2020; Black, Black, Christensen and Gee, 2023; Brown, Huffman and Cohen, 2023)；本研究則探討非公認盈餘資訊的觀點。實證結果及額外分析顯示，監管信函對於非公認盈餘可比較性及分析師盈餘預測皆有正面影響，並回應 Johnston and Petacchi (2017) 實證中並未發現自願性揭露品質有改善的情況。最後，在探討非公認盈餘相關法規對於資訊品質的影響上，多透過 Reg. G 通過對於非公認盈餘資訊的攸關性 (Kolev, Marquardt, and McVay, 2008) 或投機性進行探討 (Heflin and Hsu, 2008; Black, Christensen,

Joo, and Schmardebeck, 2017; Hsu, Wang, and Whipple, 2022)⁶，本研究則從美國證管會發佈監管信函探討其對於非公認盈餘可比較性的影響，以增添文獻上對於非公認盈餘可比較性的解讀。

本文共分六節：第壹節為前言，說明研究動機、背景及研究貢獻；第貳節介紹非公認盈餘相關的制度背景；第參節為文獻回顧及假說發展；第肆節為研究設計並說明樣本選取過程；第伍節為實證結果分析，解釋本文主要統計分析之結果與穩健性測試及額外測試；第陸節提出本文結論與相關建議。

貳、制度背景

在 1990 年代及 2000 年初期，非公認盈餘資訊的使用尚未像現在如此普遍，主管機關在當時曾警告投資人有關非公認盈餘資訊可能有誤導的成份，如當時的美國證管會委員 Katz 曾在 2001 年 12 月警告投資人非公認盈餘資訊可能具有潛在舞弊風險，非公認盈餘資訊內容並未受到規範且透明度較低⁷。在恩隆案 (Enron scandal) 爆發後，美國證管會於 2002 年時訂定沙賓法案 (Sarbanes-Oxley Act)，證管會並根據沙賓法案 401 (b) 發佈了第 33-8145 號規則來規範公司揭露與一般公認會計準則 (GAAP) 衡量下不同的衡量方法之相關資訊，也就是目前所稱的 Reg. G 及其相關的修正案 (Regulation S-K; Reg. S-K)。Reg. G 於 2003 年 3 月開始施行。主要目的為確保投資人在閱讀非公認盈餘衡量及其相關財務資訊時，可以妥適地了解相關內涵。而該法規規定公司在選擇揭露非公認盈餘時應敘明相關資訊，如提供計算非公認盈餘數字的調整過程、說明公司為何需要提供非公認盈餘資訊，以及在計算非公認盈餘數字時是對財務報表內何種項目進行調整等。

與 Reg. G 通過及 Reg. S-K 修訂後的相關研究指出，非公認盈餘資訊揭露的公司數有明顯減少 (Kolev et al., 2008; Heflin and Hsu, 2008)。但依 Mckeon (2018) 針對 S&P 500 大公司的調查，發現於 2006 年時有 76% 的 S&P 500 公司在其 8-K 或是 10-K 文件中揭露非公認盈餘資訊，而到了 2016 年，約有 96% 的 S&P 500 公司揭露非公認盈餘資訊；意謂非公認盈餘資訊在相關法規實施後並未消失，而這樣的增加也引起監管單位的注意。美國證管會前任主席 Mary Jo White 在許多公開場合表示，非公認盈餘資訊被過度濫用，其相關的資訊可能會誤導投資人，如在 2016 年

6 詳見「貳、制度背景」一節。

7 出處：<https://www.sec.gov/rules/2001/12/cautionary-advice-regarding-use-pro-forma-financial-information-earnings-releases>

的公司治理會議提到⁸，監管單位給予公司在裁量非公認盈餘數字及相關揭露上太多的彈性，她希望公司的審計委員會能扮演好監督的角色⁹。國際會計準則理事會主席 Hoogervorst (2016) 在歐洲會計年會 (EAA) 的演說中談到，監管機關應嚴格控管非公認盈餘的使用，對於非公認盈餘要有明確的定義，他指出，許多公司揭露這種替代性指標衡量，是 (1) 計算方式較具有彈性；(2) 對於報告使用者而言是具有誤導性的；(3) 容易排除經常性發生之費損項目；(4) 對國際會計準則財務衡量之部分沒有給予相同強調 (Equal Prominence) 的方式¹⁰。而他也特別強調，若有明確規範非公認盈餘及其相關財務衡量標準，對投資人而言才是有效益的。

在監管行為上，美國證管會於 2010 年 1 月發佈了遵循揭露解釋指引 (C&DIs)，建議公司在揭露非公認盈餘之盈餘衡量時應該要注意的事項。為了因應快速增加的非公認原則績效資訊，又分別於 2011 年、2016 年以及 2017 年修訂；圖 1 整理非公認盈餘相關法規及通過時間點。本研究亦針對非公認盈餘的監管信函比重進行調查，圖 2 為 2004 年至 2017 年之間，非公認盈餘監管信函佔全部監管信函的比重趨勢圖¹¹，可發現此一比重自 2010 年開始逐漸上升至 2017 年的 52.88%。近期 PwC 調查 2020 年 10 月至 2021 年 9 月監管信函主題比重排序 (PricewaterhouseCoopers International Limited, 2021)，發現在這段期間非公認盈餘的監管信函數量佔其它監管信函主題的第一位。上述趨勢證據顯示，美國證管會在近幾年間對於非公認盈餘資訊的監控力道是逐漸增加的。

監管信函明確的法源來自於 2002 年沙賓法案 (Sarbanes-Oxley Act)，該法案 408 條明文規定美國證管會公司財務部門 (Division of Corporation Finance) 每三年至少要對同一間公司所提交文件 (如 8-K、10-K 或 10-Q 等) 的揭露資訊是否允當進行一次稽查程序。Cassell et al. (2013) 指出監管信函使用的目的在於改善資訊品質並找出可能違反法規的事項 (U.S. Securities and Exchange Commission, 2009)¹²。在監管信函中，公司可能會被要求修正已上傳的文件、或在已上傳的文件裡額外提供資訊、抑或於未來的文件裡提供額外或不同的資訊。若是在稽查過程中並無發現任何疑慮，則美

8 出處：<https://www.sec.gov/news/speech/chair-white-icgn-speech>

9 出處：<https://www.sec.gov/news/speech/chair-white-icgn-speech>

10 公司強調非公認盈餘的常見方式包含：(1) 粗體字體 (2) 斜體字體 (3) 底線 (4) 將非公認盈餘數字出現在相關文件中的位置，安排於會計盈餘數字之前。

11 非公認盈餘監管信函統計的數量，包含出現在 8K、10Q 及 10K 中與非公認盈餘相關的監管信函數量。

12 監管信函之內容涵蓋了許多不同主題，例如收入之認列、管理階層討論與分析 (Management Discussion and Analysis)、對過去營運業績的評價與討論、非公認盈餘衡量及相關財務資訊的揭露與表達方式等相關議題。

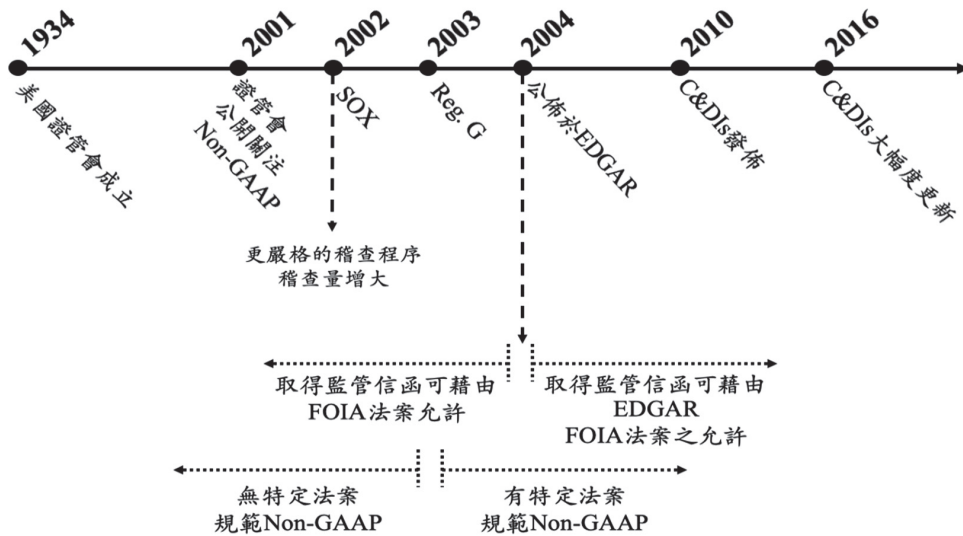


圖 1 與非公認盈餘相關的法令規定

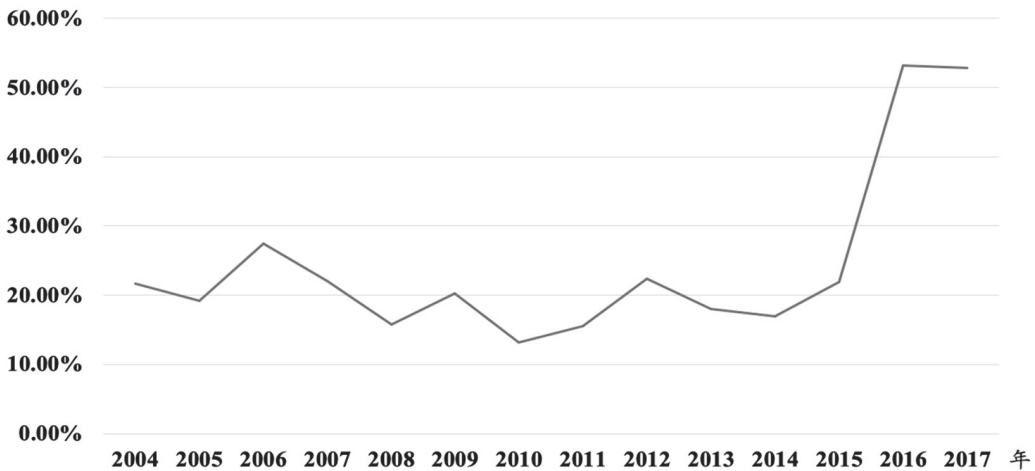


圖 2 非公認盈餘之監管信函佔全部監管信函的比重

國證管會就會對該公司發出「完成稽查」字樣的信函，並將此往返信函於網路上公佈。證管會對於公司在上傳文件中揭露資訊的疑慮，包含公司基於資訊閱讀者的閱讀容易度，選擇不揭露或刪除某項特定資訊，或是美國證管會預期公司揭露的方向和公司本身揭露的方向不同等。Duro et al. (2019) 指出公司經理人十分謹慎的回覆監管信函，除了經理人在乎市場上的反應外，成本昂貴的強制行動也會使得經理人針對監管信函內的問題做出回覆 (U. S. Securities and Exchange Commission, 2008)。

參、文獻及假說發展

可比較性為會計一重要的資訊品質，Financial Accounting Standards Board (1980) 認為可比較性之所以重要，在於可比較性能協助資訊使用者比對不同公司之間會計資訊的差異。過往探討可比較性品質對於資訊使用者的影響之相關文獻中，分別著重於可比較性帶給資訊使用者的益處 (De Franco et al., 2011; Young and Zeng, 2015; Neel, 2017; Chen et al., 2018; Choi et al., 2019; Chircop, Collins, Hass, and Nguyen, 2020)，或是會計制度的改變對於可比較性的影響 (Yip and Young, 2012; Cascino and Gassen, 2015; Neel, 2017)。例如在探討可比較性之益處方面，De Franco et al. (2011) 指出會計盈餘可比較性增加時，能降低分析師盈餘預測的誤差，並增加分析師的報導人數；Choi et al. (2019) 發現當公司可比性增加可使得公司能有效的評估同業的績效，並降低分析師收集及處理特定公司資訊 (Firm-specific Information) 的成本。在探討會計制度改變對可比較性之影響的文獻上，如 Yip and Young (2012) 發現當歐洲國家改變至國際會計準則時，會計盈餘的可比較性因此增加，Neel (2017) 也發現 23 個國家在更換至國際會計準則後，其可比較性的資訊品質有上升的情形。

上述可比較性研究是基於公司在一般公認會計準則下編製的會計資訊進行檢視，探討自願性揭露資訊（此指非公認盈餘）的可比較性者，目前僅有 Black et al. (2021) 一文。Black et al. (2021) 檢視公司在計算非公認盈餘過程中所排除的項目若跨期之間具一致性時，能否增加非公認盈餘的攸關性。其實證結果顯示，經理人會透過改變排除項目以傳遞公司核心盈餘資訊。依財務報導之觀念架構而言，一致性與可比較性截然不同。一致性是指企業的各期間或同一期間各個企業，對於相同項目採用相同的方法陳述；可比較性則是對於相似事物的描述使其看起來相似，不同事物看起來不同，以協助投資者辨別同一經濟事項對不同公司之間財務報表的影響。本研究從監管信函的角度，檢視是否非公認盈餘的可比較性會因收到監管信函而改善。

非公認盈餘為一自願性揭露資訊，反映經理人對於核心盈餘的看法，對公司而言為一重要的私有資訊。當可比較性資訊品質增加時，其資訊揭露成本也會跟著增加。在自願性揭露理論中，Verrecchia (2001) 認為若揭露資訊的目的在於極大化公司價值時，經理人會傾向揭露私有資訊，然而此一資訊是否如實公告，取決於揭露私有資訊帶給經理人的成本效益¹³，從揭露成本角度而言，當自願性揭露成本較大

13 資訊揭露成本，包括經理考量揭露後可能引起的潛在競爭 (Beyer, Cohen, Lys, and Walther, 2010; Roychowdhury, Shroff, and Verdi, 2019)、人力市場上對於經理人能力的評估 (Verrecchia, 2001)、市場資訊使用者的處理成本及可能的訴訟成本等 (Blankespoor, deHaan, and Marinovic, 2020)。

時，經理人可能傾向揭露好消息而延遲壞消息，而揭露成本較低時，可能會揭露一些誤導的資訊 (Beyer et al., 2010)。

在探討與非公認盈餘資訊品質相關的文獻中，研究者分別從非公認盈餘資訊是具有攸關性或有誤導性進行探討 (Bhattacharya, Black, Christensen, and Larson, 2003; Lougee and Marquardt, 2004; Brown, Christensen, Elliott, and Mergenthaler, 2012; Doyle, Jennings, and Soliman, 2013; Curtis, McVay, and Whipple, 2014; Black et al., 2017; Leung and Veenman, 2018; Black, Black, Christensen, and Gee, 2022)。這些研究從資訊品質進行檢驗，主要的原因來自於此一資訊由經理裁量而得，毋需經由會計師查核簽證，故研究者從揭露的資訊品質檢視經理人揭露動機。如攸關性品質的探討上，Curtis et al. (2014) 發現當公司排除項包括暫時性利得項目時，其非公認盈餘資訊具有預測未來核心盈餘的能力；Leung and Veenman (2018) 指出當公司發生損失時，所揭露的非公認盈餘具有預測未來核心盈餘的性質。而在探討誤導性資訊的研究中，Brown et al. (2012) 的研究顯示當市場投資者情緒高漲時，經理人會傾向提升非公認盈餘數字；Doyle et al. (2013) 認為經理人會試圖調整非公認盈餘的排除項以達到分析師的預測。相對於學術上對於揭露非公認盈餘動機的討論，美國證管會前任主席 White (2016) 則傾向認為非公認盈餘資訊可能誤導投資人，這也使得美國證管會截至 2021 年仍對於非公認盈餘資訊採行較緊密的監控。

監管信函為美國證管會監督公司資訊揭露的方式，其目的在於確保資訊使用者在評估決策時，所使用的資訊是符合遵循法規內的揭露要求。Duro et al. (2019) 指出若公司未回覆監管信函時，後續證管會會採取行動要求公司回覆，像是更多的監管信函或是強制性的執法行動。以往探討監管信函的研究分別從資訊攸關性、被要求改善資訊內容、管制單位核閱問題及財務限制等角度，論述並檢視監管信函是否發揮效用 (Robinson et al., 2011; Dechow et al., 2016; Bozanic et al., 2017; Johnston and Petacchi, 2017; Johnson, Lisic, Moon, and Wang, 2023)。如在支持監管信函可以改善資訊內容的相關研究上，Johnston and Petacchi (2017) 發現收到監管信函的公司可降低資訊不對稱，盈餘反應係數也增加；Bozanic et al. (2017) 的研究發現收到監管信函的公司，其資訊不對稱及訴訟風險降低；Johnson et al. (2023) 的研究從未來重編角度進行探討，其實證研究指出當公司在進行合併時收到監管信函，未來的重編機率及發生減損的情況降低，意謂監管信函可協助公司發現潛在的會計處理錯誤及揭露問題。

但若監管信函要求改善揭露資訊內容與公司經理人所擁有的私有資訊攸關，則經理人很有可能會為了維護其自身利益，而選擇不遵守或維持最低限度的揭露要求 (Robinson et al., 2011; Kim et al., 2018; Cassell et al., 2019; Cunningham et al., 2020)，亦即在此一情況下，被要求改善的資訊內容並不會改善。如 Cassell et al. (2019) 利

用文字探勘檢視監管信函的內容，發現若公司回覆監管信的內容較為複雜，會使得監管單位的處理時間較長，而這很有可能是公司不願意揭露資訊給投資者或是監管單位得知。Cunningham et al. (2020) 指出當 SEC 發佈會計估計監管信函後，企業盈餘管理手法會從應計數管理轉換至實質盈餘管理；Robinson et al. (2011) 雖發現經理人若有超額獎酬時，易收到與揭露經理人獎酬相關的監管信函，但亦發現被要求改善之經理人獎酬揭露內容最終並未改善。

綜合上述，非公認盈餘為一自願性揭露資訊，其傳遞的資訊為公司核心盈餘資訊，因此當公司因收到非公認盈餘的監管信函而被要求改善其資訊內容時，若經理人認為依要求改善揭露資訊內容所產生之效益較大時，經理人應會傾向改善其資訊內容以遵循相關揭露規定或要求 (Bozanic et al., 2017)，在此一情況下應可增進非公認盈餘的可比較性；然倘若監管信函要求改善資訊內容與公司經理人私有資訊攸關，其遵循監管信函的揭露成本較大一如造成潛在競爭者增加、處理成本及機會成本增加，經理人可能會考慮選擇維持現有的資訊品質 (Robinson et al., 2011; Cassell et al., 2019)，則監管信函並不會改善非公認盈餘可比較性。根據上述正反推論，本研究推出假說一如下：

假說一：收到與非公認盈餘相關之監管信函後，並不會影響公司非公認盈餘之可比較性。

肆、研究設計

一、資料蒐集及樣本選取過程

本研究從 I/B/E/S 資料庫獲取計算可比較性變數所需要的非公認盈餘資料 (I/B/E/S Actual EPS) 以及分析師盈餘預測資料，自 CRSP 資料庫獲取股票報酬相關資料以計算可比較性。財務資料如公司資產、負債、損失或營運活動現金流量等取自於 Compustat。監管信函則來自於 Audit Analytics，因美國證管會的監管信函公佈在公司上傳揭露資訊平台上的開始年度為 2004 年，因此本研究由該資料庫搜集 2004 年至 2016 年與非公認盈餘相關之監管信函。又，該資料庫內所收錄的監管信函為證管會與公司之間往返回信已無疑慮的資料，即當公司被詢問或要求改善的事項，被證管會認定為無其它評論時，證管會才會將此一監管信函公告，至此 Audit Analytics 資料庫始能將該監管信函納入資料庫。

其次，本研究參考 Gomez et al. (2023) 的樣本選取過程，檢視證管會針對與公

司盈餘宣告 (8-K 文件) 所揭露之非公認盈餘相關監管信函¹⁴。此外，以往研究大多針對公司第一次收到的監管信函內容檢測，如 Cassell et al. (2013) 檢視公司首次收到監管信函之決定因素；而 Johnston and Petacchi (2017) 則檢視公司收到第一封監管信函其前後年度之累積異常報酬及盈餘反應係數變化，以探討市場是否將收到監管信函解讀為壞消息。因此本文仿照上述文獻之樣本選取方式，且為了確保搜集第一次的監管信函的數目是足夠且能保有足夠之監管後期間供比對分析，先將收集監管信函樣本期間訂為 2004 年至 2016 年，並以美國上市公司（非金融業）之首次收到的監管信函做為分析起點¹⁵；在此一篩選方式下，樣本公司層級 (Firm Level) 為 499 家公司，再以這些公司首次收到監管信函的年度開始收集樣本。本研究參考 Gomez et al. (2023) 的方式，以收到監管信函之前、後至多各 4 年為限，即收到監管信函之後至多四年（含收到信函之該年度）定義為收到後期間 ($POST = 1$)，而收到監管信函之前至多四年（不含收到信函之該年度）定義為收到前期間 ($POST = 0$)，故最終樣本測試期間自 2004 年往前推至 2000 年，2016 年後推至 2017 年，因此，最終 2000 年至 2017 為本研究實證的樣本期間¹⁶。如此一來，原本的公司層級樣本，其對應的樣本數為 3,531 筆的「公司一年」層級 (Firm-year Level) 的觀察值¹⁷。在扣除主測試中相關控制變數為遺漏值的樣本 1,119 筆¹⁸，以及因資料需求無法計算非公認盈餘可比性的樣本 412 筆後，最終樣本為 2,000 筆「公司一年」層級觀察值¹⁹。

14 Louis, Robinson, and Sbaraglia (2008) 及 Davis and Tama-Sweet (2012) 發現，相較於 10-K 或 10-Q 文件，投資人在盈餘宣告時較能有效率的獲得資訊。此外，非公認盈餘多數伴隨著盈餘新聞稿出現，因此本研究以公司上傳新聞稿填具的 8K 文件做為研究範圍。

15 本文的監管信函是指：美國證管會針對上市公司的「盈餘宣告 (8-K 文件) 中所揭露的非公認盈餘」所出具之監管信函。本研究的樣本中，約有近 31.7% 的公司在樣本期間中收到 2 次以上的此類監管信函，只有 3.1% 收到 4 次以上的此類監管信函。若將樣本聚焦於「在樣本期間內只收到 1 次此類監管信函的公司」的話，本文主要實證結果維持不變。

16 美國證管會公佈監管信函之起始年度為 2004 年，但為了於主測試中比較收到信函前四年與後四年的差異，本文將樣本起始年度往前追溯四年（即：2000 年），以 2000 年作為「公司一年」層級的樣本起始年度。此外，因受限於 I/B/E/S 資料庫購買（可取得）年度僅至 2017 年，故本研究之樣本結束年度為 2017 年。

17 舉例來說，若一家上市公司於 2010 年收到監管信函，則 2006 年至 2009 年為收到信函之前的期間 ($POST = 0$)，而 2010 年至 2013 年則為收到信函之後的期間 ($POST = 1$)。因此，一個公司 (Firm Level) 最多可能有 8 筆「公司一年」層級 (Firm-year Level) 的觀察值。而不論是將收到信函當年度計入收到信函後期間 ($POST = 1$) 或是計入收到信函前期間 ($POST = 0$)，都不影響本文實證結果與推論。

18 此處控制變數遺漏的原因主要來自 Audit Analytics 與 Compustat、CRSP、I/B/E/S 的併檔過程。

19 最終樣本為 2000 筆「公司一年」層級觀察值，其對應 342 家公司，相關產業分布資訊整理於表一。

二、非公認盈餘可比較性計算過程

本研究依照 De Franco et al. (2011) 及李貴富 (2018) 計算財務報表資訊的可比較性模型估計非公認盈餘之可比較性。又，此一衡量方法需要公司連續 16 季的盈餘資料，因此本研究將刪除部份未有連續期間的非公認盈餘樣本。De Franco et al. (2011) 的可比較性衡量方式概念為：若同產業的兩間公司具有可比較性（即跨公司之可比較性），意謂二家公司在面對相同的經濟事件下，會產出相似的財務報表，而盈餘為當期財務報表的最終產物。因此，De Franco et al. (2011) 將會計盈餘視為公司透過會計系統反應經濟事項後之產物，而利用股票報酬 ($Return_{it}$) 做為經濟事項之代理變數，其所使用的估計方程式如下列式 (1)：

$$Earnings_{itq} = \alpha_i + \beta_i Return_{itq} + \varepsilon_{itq} \quad (1)$$

De Franco et al. (2011) 利用式 (1)，以公司第 t 年會計年度結束日作為計算係數起點，代入 t 年度會計期間結束日之「前 16 季 (q)」盈餘及股票報酬的資料，以估計出 $\hat{\alpha}_i$ 與 $\hat{\beta}_i$ 此二係數。接著再將此二係數估計值代入式 (2)，計算出 i 公司於第 t 期會計期間結束日之「前 16 季 (q)」各季之預期季盈餘，以呈現當一經濟事件發生時， i 公司的會計系統反映出的產物，即：預期季盈餘 $E(Earnings)_{itq}$ 。利用同樣的思維，可將 i 公司所發生之經濟事件 ($Return_{itq}$) 代入式 (3) 中，得出若同產業的其它公司 j 於第 t 年之「前 16 季 (q)」各季發生與 i 公司相同的經濟事項 ($Return_{itq}$) 下，將產生之預期季盈餘 $E(Earnings)_{ijtq}$ ：

$$E(Earnings)_{itq} = \hat{\alpha}_i + \hat{\beta}_i Return_{itq} \quad (2)$$

$$E(Earnings)_{ijtq} = \hat{\alpha}_j + \hat{\beta}_j Return_{itq} \quad (3)$$

接著，De Franco et al. (2011) 將同產業內兩公司之間（即： i 、 j 之間）於第 t 年會計年度的盈餘可比較性²⁰，定義為：第 t 年前的過往 16 季中， i 、 j 公司之間預期季盈餘之差異 ($E(Earnings)_{itq} - E(Earnings)_{ijtq}$) 的絕對值並取平均、再取負號以方便解

20 計算同產業內兩公司之可比較性時，並不侷限於表一所列式的 342 家公司，而是只要符合計算可比較性資料需求（連 16 季的季盈餘及股票報酬資料）即可，此一作法沿用自 De Franco et al. (2011)。此處的「同產業內的兩兩 i 、 j 公司」，並不以收到監管信函與否作為條件，因若以收到監管信函的公司計算可比較性，會出現某種程度的倖存者偏差 (Survivorship Bias) 或前視偏誤 (Look-ahead Bias)，畢竟「被出具監管信函與否」，為「事後」才得知的訊息。

讀²¹。經過上述步驟產生「成對一年 (Pair-year Level)」層級的可比較性 (*Comparability_{ijt}*) 衡量方式，其計算過程如式 (4)：

$$Comparability_{ijt} = -\frac{1}{16} \times \sum_{iq=15}^{1q} \left| E(Earnings_{iitq}) - E(Earning_{ijtq}) \right| \quad (4)$$

從式 (2) 至式 (4)， $E(Earnings_{iitq})$ 代表在 t 期， i 經濟事件發生，而根據 i 公司之會計系統所產生之盈餘； $E(Earning_{ijtq})$ 則代表在 t 期，若相同的 i 經濟事件發生，但根據 j 公司之會計系統所產生之盈餘。當式 (4) 的 $Comparability_{ijt}$ （「成對一年」層級）數值越大時，則代表同產業的 i 、 j 兩公司之間的盈餘可比較性越高。最後，則將與 i 公司相同產業之所有其他公司 j 於 t 年度所計算出的 $Comparability_{ijt}$ （「成對一年」層級）由大到小加以排序；在此，De Franco et al. (2011) 計算方式有以下二種：一為選取所有成對樣本中數值前四大的 $Comparability_{ijt}$ ，取其平均，即可得到一個「公司一年」層級的盈餘平均可比較性：即 NG_COMP4_{it} 。二為選取所有成對樣本之 $Comparability_{ijt}$ 並取其中位數，做為另一個「公司一年」層級的盈餘可比較性，即 $NG_COMPMIDDLE_{it}$ 。 NG_COMP4_{it} 或 $NG_COMPMIDDLE_{it}$ 的數值越高，意味 i 公司於第 t 年的盈餘更具有可比較性。而在上述計算過程式 (1) 至式 (4) 的，*Earnings* 本文則是使用「非公認盈餘」（來自 I/B/E/S Actual EPS）取代 De Franco et al. (2011) 原文估計式中的會計盈餘 (*GAAP Earnings*)。

三、主要實證模型

本研究主要檢視公司在收到監管信函後是否改善其非公認盈餘的可比較性，根據主要假說可設定實證模型如式 (5)（省略下標 i 與 t ）：

$$NG_COMP4(NG_COMPMIDDLE) = \alpha + \beta_1 POST + \sum_{i=2}^n \beta_i CONTROL + \varepsilon \quad (5)$$

$NG_COMP4(NG_COMPMIDDLE)$ 為非公認盈餘可比較性， $POST$ 為主要解釋變數，定義為公司收到監管信函之後四年的期間設定為 1 ($POST = 1$)，而收到之前四年期間則為 0 ($POST = 0$)²²，如此一來，係數 β_i 估計公司收到監管信函前後之非

21 例如：估計 i 公司之 2016 年會計年度之盈餘可比較性時，我們所需之資料為 2016 年前 16 季季盈餘與季股票報酬率。

22 如前所述，我們參考 Gomez et al. (2023)，若公司於 2009 年及 2013 年均收到與非 GAAP 盈餘衡量相關之監管信函，則以「首次（即：2009 年）」所收到的監管信函做為測試的焦點，並將 2005 年至 2008 年設定為收到監管信函前期間（即： $POST = 0$ ），而 2009 年至 2012 年則設定為收到監管信函後期間（即： $SSPOST = 1$ ），因此同一間公司最多共 8 個觀察值。

公認盈餘可比較性的平均變化。本研究以四年做為觀察的範圍，因證管會每3年會抽查一次，且以每家公司首次開始收到監管信函的年度作為基準點可觀察公司在收到監管信函後非公認盈餘資訊品質的改善與否；因為當公司收到監管信函時，經理人會評估是否依監管信函內所要求進行改善，而若經理人認為揭露的成本大於效益時，公司很有可能選擇不揭露此一資訊或是維持低度的資訊品質 (Verrecchia, 2001; Robinson et al., 2011)。

在控制變數之選擇上，本研究參考 Francis, Pinnuck, and Watanabe (2014) 及 Cascino and Gassen (2015) 控制其他可比較性決定因素之相關變數，如銷貨收入標準差 (*STD_SALE*)、營業活動現金流量之標準差 (*STD_OCF*)、銷貨收入成長率 (*SALE_GROWTH*)、營業活動現金流量 (*OCF*)、市價對帳面價值比率 (*MTB*)、資產報酬率 (*ROA*)、負債比率 (*LEV*)、公司規模 (*SIZE*) 及發生淨損之機率 (*LOSSPROB*) 等，因這類變數反映了公司的經濟活動變化因子。Francis et al. (2014) 亦發現四大事務所所查核公司的可比較性較佳，因此本研究亦控制公司是否為四大會計師事務所所查核 (*BIG4*)。另外，在研究期間，非公認盈餘資訊已逐漸普遍，遵循揭露解釋指引 (*C&DIs*) 也經歷幾次的修正，因此本研究也控制了公司層級的固定效果與年度固定效果、並搭配同一公司跨時間依賴的假設計算群聚穩健標準誤。不過，因為多數文獻中並未對控制變數之方向有預期與討論，因此本文對於控制變數的方向亦不進行預測；完整之變數定義則請參考附錄一。

伍、實證結果分析

一、敘述性統計及相關係數表

表 1 為收到與非公認盈餘相關之監管信函的公司之產業分佈情形 (Fama-French 的 12 項分類)，可發現有 43.5% 的公司集中在商業設備的產業中，醫療產業有 11.3%，製造業有 11.1%。表 2 Panel A 為樣本的敘述性統計，可比較性以前四大之平均數 (*NG_COMP4*) 衡量其平均值為 -1.116，若採用中位數衡量 (*NG_COMPMIDDLE*) 則為 -1.534，這意謂公司之間的平均盈餘差異為市值的 1.1% 及至 1.5%。Panel B 為計算可比較性時所使用的股票與盈餘估計式的敘述性統計，樣本計有 2,128 筆。從 Panel B 可得知 β 係數為 0.04，此一係數估計與 De Franco et al. (2011) 的係數接近，此外就盈餘與報酬間的解釋力而言，則與 De Franco et al. (2011) 的 12% 及 Basu (1997) 的 10% 接近，顯示本研究使用 De Franco et al. (2011) 模型估計可比較性的解釋力與以往研究相近。

表 3 為相關係數表，可以看到收到監管信函 (*POST*) 後的虛擬變數與非公認盈餘的可比較性 (*NG_COMP4/NG_COMPMIDDLE*) 的關係，不論是 Spearman 或是

表 1 產業分佈—收到與非公認盈餘相關之監管信函的公司

Fama-French 12 產業別	公司層級樣本數	%
商業設備（包含電腦、軟體、電子性設備）	149	43.5
醫療業（包含設備、製藥）	39	11.3
製造業	38	11.1
能源業	31	9.0
其它產業	28	8.3
零售業	19	5.6
非耐用性消費性產業（如食物、服飾、玩具、煙草等）	15	4.4
化學相關產業	10	2.8
耐久性消費產業（車子、電視、傢俱等）	7	2.1
電話及電視相關性產業	6	1.9
合計	342	100

表 2 敘述統計量

Panel A 敘述性統計 ($N = 2,000$)

	<i>Mean</i>	<i>StdDev.</i>	<i>Q1</i>	<i>Median</i>	<i>Q3</i>
<i>NG_COMP4</i>	-1.116	1.374	-1.170	-0.740	-0.500
<i>NG_COMPMIDDLE</i>	-1.534	1.390	-1.750	-1.090	-0.780
<i>POST</i>	0.540	0.498	0.000	1.000	1.000
<i>STD_SALE</i>	0.038	0.038	0.015	0.026	0.047
<i>STD_OCF</i>	0.023	0.018	0.013	0.018	0.028
<i>SALE_GROWTH</i>	0.104	0.345	-0.025	0.062	0.178
<i>OCF</i>	0.081	0.087	0.048	0.085	0.122
<i>MTB</i>	3.153	7.208	1.359	2.193	3.520
<i>ROA</i>	-0.016	0.294	-0.014	0.031	0.063
<i>LEV</i>	0.530	0.296	0.340	0.538	0.675
<i>SIZE</i>	7.518	1.681	6.252	7.468	8.759
<i>BIG4</i>	0.907	0.291	1.000	1.000	1.000
<i>LOSSPROB</i>	0.292	0.294	0.063	0.188	0.500

註：變數定義請詳附錄一

Panel B 可比較性估計式（式 (1)）的敘述性統計 ($N = 2,128$)

	<i>Mean</i>	<i>StdDev</i>	<i>10th percent</i>	<i>Median</i>	<i>90th percent</i>
Intercept (α_i)	-0.009	0.186	-0.036	0.007	0.018
B_i coefficient	0.041	0.272	-0.036	0.000	0.109
Regression R^2	0.105	0.122	0.002	0.058	0.278

Pearson 相關係數分析皆呈正向，這顯示公司在收到非公認盈餘監管信函後，非公認盈餘可比較性品質上升，而 *NG_COMP4* 和 *NG_COMPMIDDLE* 二者的相關性達 0.92，顯示這二種不同的衡量方式具高度相關。另外，當公司經營方面的波動越大 (*STD_OCF*、*STD_SALE*)，非公認盈餘的可比較性越低，顯示公司可能在經濟波動較大的情況下，提供最低限度或較模糊的資訊品質。

二、主要實證結果

本文主要研究問題，在於檢視非公認盈餘監管信函是否會影響非公認盈餘的可比較性。在控制相關的變數、年度固定效果及公司的固定效果並考慮聚類於公司層級的標準誤後，實證結果如表 4 所示。本文發現，主要變數 (*POST*) 與二種非公認盈餘的可比較性的代理數 *NG_COMP4* 及 *NG_COMPMEDDIAN* 呈正向顯著關係 (*t* 值 1.974；6.877)，並不支持假說一對於監管信函與非公認盈餘無關的推論，顯示當公司收到監管信函後，非公認盈餘的可比較性相較於未收到監管信函前有改善，這也顯示證管會可透過監管信函來增進公司非公認盈餘的資訊品質。

三、穩健性測試—改變收到監管信函前後比對期間

在穩健性測試中，本研究將收到監管信函的比較期間 (*POST*) 分別延長至六年、八年及十年進行檢測，以觀察改變收到監管信函前後時間的長度，是否會影響實證結果。表 5 顯示，不論是將觀察期間延長至六年、八年或是十年，主要變數 (*POST*) 皆與非公認盈餘的可比較性 (*NG_COMP4*; *NG_COMPMIDDLE*) 呈現正向顯著 (*t* 值分別為 2.187、2.320、2.317；8.473、8.978、9.809)；樣本數的增加起因於拉長比對期間所致。此一實證結果顯示，改變收到監管信函前後期間的長短並不影響原實證推論。

四、穩健性測試—排除或控制研究發展費用之影響

Black et al. (2018) 指出一般實務上普遍認為製藥業和資訊科技業使用非公認盈餘資訊的頻率較高，起因於這些產業的研究發展費用較大，盈餘相較於其它的產業有較大的不確定性²³。為了確認樣本組成對於實證結果的影響為何，本研究進行二種穩健性測試：一為在不刪除原樣本的情況下，於實證模型中直接控制研究發展

23 Black et al. (2018) 調查產業使用非公認盈餘的頻率，指出雖一般普遍認為製藥業和資訊科技業使用此一資訊頻率較多，然而他們的調查發現，非公認盈餘資訊的使用在各個產業已十分普遍。不過，由於 Black et al. (2018) 在分析產業時雖採用 10 種分類方式進行分析，但未提及是依何種分類方式進行檢測，因此本研究仍採用 Fama-French 12 種產業分類的方式進行穩健性檢測。

表 3 相關係數表 (N = 2,000)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)
(1) NG_COMP4		0.86	0.14	-0.26	-0.29	0.09	0.22	0.14	0.33	-0.03	0.28	0.06	-0.51
(2) NG_COMPMIDDLE	0.92		0.18	-0.27	-0.29	0.07	0.23	0.12	0.33	0.08	0.30	0.05	-0.50
(3) POST	0.07	0.19		-0.11	-0.06	-0.02	0.04	0.00	0.00	0.00	-0.01	-0.03	-0.06
(4) STD_SALE	-0.19	-0.19	-0.09		0.57	-0.02	-0.13	-0.08	-0.15	-0.01	-0.26	-0.04	0.26
(5) STD_OCF	-0.20	-0.24	-0.07	0.44		0.02	-0.05	0.15	-0.03	-0.01	-0.31	-0.08	0.22
(6) SALE_GROWTH	0.05	0.01	0.00	0.00	0.05		0.11	0.22	0.19	-0.15	-0.05	-0.08	-0.06
(7) OCF	0.32	0.35	0.04	-0.08	-0.09	0.00		0.33	0.57	-0.04	0.11	0.06	-0.43
(8) MTB	0.07	0.06	0.03	-0.02	0.08	0.04	0.18		0.36	0.12	0.00	0.03	-0.19
(9) ROA	0.18	0.29	0.01	-0.08	-0.04	0.08	0.36	0.08		-0.02	0.22	0.10	-0.58
(10) LEV	-0.09	0.02	0.00	0.10	0.03	-0.07	0.05	0.07	0.08		0.40	0.07	-0.06
(11) SIZE	0.22	0.29	-0.01	-0.16	-0.22	-0.01	0.17	0.00	0.14	0.27		0.26	-0.39
(12) BIG4	0.01	0.00	-0.03	-0.04	-0.03	-0.05	0.05	-0.02	0.04	0.06	0.27		-0.10
(13) LOSSPROB	-0.44	-0.47	-0.06	0.17	0.21	0.04	-0.47	-0.06	-0.33	-0.06	-0.42	-0.10	

註：粗體表示 p 值 < 0.1 (雙尾)；左 (右) 下角為 Pearson (Spearman) correlation matrix。變數定義請詳附錄一。

表 4 非公認盈餘之可比較性與收到非公認盈餘相關之監管信函間的關係

變數	NG_COMP4	NG_COMPMIDDLE
	(1)	(2)
<i>POST</i>	0.080** (1.974)	0.316*** (6.877)
<i>STD_SALE</i>	-0.363 (-0.507)	-2.764*** (-3.392)
<i>STD_OCF</i>	-1.070 (-0.540)	-1.189 (-0.529)
<i>SALE_GROWTH</i>	-0.060 (-1.060)	-0.033 (-0.513)
<i>OCF</i>	1.569*** (4.496)	1.715*** (4.327)
<i>MTB</i>	0.004 (1.356)	0.002 (0.457)
<i>ROA</i>	-0.208*** (-2.776)	-0.092 (-1.088)
<i>LEV</i>	-0.293* (-1.940)	-0.174 (-1.017)
<i>SIZE</i>	0.380*** (6.476)	0.483*** (7.238)
<i>BIG4</i>	-0.106 (-0.840)	-0.365** (-2.542)
<i>LOSSPROB</i>	-1.313*** (-8.330)	-1.479*** (-8.260)
<i>Constant</i>	-3.481*** (-7.344)	-4.487*** (-8.334)
Firm FE	Included	Included
Year FE	Included	Included
R^2	0.137	0.199
<i>N</i>	2,000	2,000

註：本表主要列示控制個別年度固定效果與年度固定效果之式 (5) OLS 迴歸分析之估計係數，並考慮了聚類於公司層級的標準誤。t 值列示於括號中。各變數之定義請參閱附錄一的變數定義表。「*」、「**」、「***」分別表示達到 10%、5%、1% 之雙尾檢定顯著水準。

表 5 穩健性測試—改變收到監管信函前後比對期間

變數	NG_COMP4			NG_COMPMIDDLE		
	POST = 前後 6 年	POST = 前後 8 年	POST = 前後 10 年	POST = 前後 6 年	POST = 前後 8 年	POST = 前後 10 年
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
POST	0.085** (2.187)	0.091** (2.320)	0.087** (2.317)	0.358*** (8.473)	0.375*** (8.978)	0.394*** (9.809)
STD_SALE	-1.192** (-1.995)	-0.847 (-1.470)	-0.401 (-0.754)	-3.419*** (-5.266)	-3.203*** (-5.192)	-2.653*** (-4.639)
STD_OCF	-1.497 (-0.856)	-1.621 (-0.953)	-2.430 (-1.563)	-1.265 (-0.666)	-1.308 (-0.718)	-1.591 (-0.953)
SALE_GROWTH	0.021 (0.405)	0.037 (0.716)	0.061 (1.242)	0.024 (0.426)	0.038 (0.682)	0.064 (1.210)
OCF	1.621*** (5.427)	2.208*** (7.837)	2.115*** (8.317)	1.738*** (5.352)	2.168*** (7.190)	2.026*** (7.416)
MTB	0.004* (1.652)	0.004 (1.526)	0.003 (1.418)	0.003 (1.027)	0.003 (1.011)	0.002 (0.955)
ROA	-0.150** (-2.208)	-0.135* (-1.948)	-0.077 (-1.154)	0.001 (0.018)	0.019 (0.253)	0.074 (1.024)
LEV	-0.513*** (-4.234)	-0.557*** (-4.929)	-0.505*** (-5.026)	-0.351*** (-2.665)	-0.402*** (-3.325)	-0.354*** (-3.278)
SIZE	0.347*** (7.617)	0.369*** (9.219)	0.316*** (9.027)	0.424*** (8.559)	0.427*** (9.983)	0.374*** (9.958)
BIG4	-0.163 (-1.471)	-0.279*** (-2.692)	-0.303*** (-3.218)	-0.392*** (-3.248)	-0.497*** (-4.470)	-0.495*** (-4.892)
LOSSPROB	-1.210*** (-9.718)	-1.264*** (-11.105)	-1.266*** (-12.181)	-1.365*** (-10.084)	-1.446*** (-11.872)	-1.418*** (-12.707)
Constant	-3.106*** (-8.275)	-3.210*** (-9.576)	-2.807*** (-9.541)	-4.017*** (-9.844)	-3.979*** (-11.092)	-3.633*** (-11.495)
Firm FE	Included	Included	Included	Included	Included	Included
Year FE	Included	Included	Included	Included	Included	Included
R2	0.143	0.172	0.173	0.216	0.241	0.240
N	2,626	3,077	3,395	2,626	3,077	3,395

註：本表主要列示控制個別年度固定效果與年度固定效果之模式 (5) OLS 迴歸分析之估計係數，並考慮了聚類於公司層級的標準誤。 t 值列示於括號中。各變數之定義請參閱附錄一的變數定義表。「*」、「**」、「***」分別表示達到 10%、5%、1% 之雙尾檢定顯著水準。

支出（以研究發展支出占總資產比例）變數 *RD*；二為將研究發展支出佔比較大的產業自原樣本刪除²⁴，惟此作法將導致樣本數下降，實證結果分別如表 6 Panel A 及 Panel B 所示。在 Panel A 中，*POST* 與 *NG_COMP4* 和 *NG_COMPMIDDLE* 呈正向顯著（*t* 值分別為 2.289 及 6.934），在 Panel B 中 *POST* 與 *NG_COMP4* 的部份呈正向顯著（*t* 值為 2.139），*POST* 與 *NG_COMPMIDDLE* 呈正向關係而未達顯著（*t* 值為 1.361），本研究認為此一不顯著原因可能來自於樣本數之減少。整體而言，上述實證結果顯示即使考慮了特定產業研究發展支出較高這項特性，並未影響本文主要推論。

五、額外分析—控制遵循揭露解釋指引（*POST_CDI*、*POST_2010to2015* 及 *POST_2016*）修訂之影響

遵循揭露解釋指引 (C&DIs) 為證管會為了解釋 Reg. G 相關的疑義，於網路公佈供資訊使用者參考，此指引在 2010 年發佈後，分別於 2011、2016 及 2017 年增加修訂。2010 年主要內容係為允許公司在計算非公認盈餘時，可排除重覆性項目，只要在盈餘新聞稿中說明清楚排除原因即可。2011 年則針對公司在年報中的薪酬討論 (Compensation Discussion and Analysis) 若有探討使用非公認盈餘時，需遵守揭露非公認盈餘相關法規。2016 年指出公司新聞稿中若有出現過於強調非公認盈餘之情形時，則此一非公認盈餘具有誤導的可能，若有涉及到非公認盈餘使用時，應遵守非公認盈餘相關法規。2017 年則提到財務顧問在進行合併交易時所提供的財務預測若有使用非公認盈餘資訊，應遵守非公認盈餘相關法規。

在上述幾次修訂中，以 2010 年放寬排除重覆性項目及 2016 年限制公司過於強調非公認盈餘的方式之影響可能較大，但修正指引不似正式法規，對於公司而言應不具強制性，因此較難預測實證結果方向。本研究透過虛擬變數控制這些相關法規修訂期間的影響，使用二種方式測試這些修訂是否會對於主要結果產生影響。第一，以 *POST_CDI* 作為衡量 2010 年發布遵循揭露解釋指引的影響，其定義方式為將 2010 年之後的年度設定為 1，而 2010 年之前設定為 0。第二，將 2010 年發布後至 2015 年之間的期間設為 1 (*POST_2010to2015*)，其他為 0。至於 *POST_2016* 則定義為 2016 年之後的期間設定為 1，其他為 0。本研究以此二種方式控制遵循揭露解釋指引修正的影響，實證結果如表 7 所示。*POST_CDI* 與可比較性呈負向顯著（*t* 值

24 本研究自 Compustat 計算出在樣本期間內所有產業之研究發展支出比重，前三名分別為 醫療保健，醫療、製藥及商業設備 (Healthcare, Medical Equipment, and Drugs, Business Equipment)，電腦、軟體及電子設備 (Computers, Software 及 Electronic Equipment)，並比對樣本中最大內研究發展支出的產業，若有與 Compustat 裡前三名相同的產業，將其自樣本中排除。

表 6 穩健性測試—控制或排除研究發展費用之影響

變數	Panel A 直接控制研究發展費用 (RD)		Panel B 排除研究發展費用較大的 產業樣本	
	NG_COMP4 (1)	NG_COMP MIDDLE (2)	NG_COMP4 (3)	NGP_COMP MIDDLE (4)
POST	0.093** (2.289)	0.321*** (6.934)	0.173** (2.139)	0.109 (1.361)
STD_SALE	-0.475 (-0.662)	-2.807*** (-3.439)	-2.840* (-1.756)	-3.574** (-2.236)
STD_OCF	-1.396 (-0.705)	-1.317 (-0.584)	-5.135 (-1.474)	-3.755 (-1.090)
SALE_GROWTH	-0.041 (-0.713)	-0.025 (-0.392)	0.085 (0.695)	0.062 (0.514)
OCF	1.361*** (3.808)	1.633*** (4.016)	0.123 (-0.136)	0.846 (0.946)
MTB	0.004 (1.346)	0.002 (0.452)	0.004 (0.762)	0.003 (0.549)
ROA	-0.249*** (-3.260)	-0.109 (-1.249)	0.202 (0.716)	0.353 (1.263)
LEV	-0.286* (-1.901)	-0.172 (-1.002)	0.036 (0.118)	-0.109 (-0.361)
SIZE	0.309*** (4.772)	0.455*** (6.172)	0.240 (1.637)	0.305*** (2.104)
BIG4	-0.113 (-0.892)	-0.368** (-2.558)	0.064 (0.231)	-0.065 (-0.241)
LOSSPROB	-1.323*** (-8.403)	-1.483*** (-8.278)	-2.031*** (-5.742)	-1.941*** (-5.548)
RD	-1.713*** (-2.590)	-0.670 (-0.891)		
Constant	-2.820*** (-5.246)	-4.228*** (-6.911)	-2.546** (-2.006)	-3.203** (-2.553)
Firm FE	Included	Included	Included	Included
Year FE	Included	Included	Included	Included
R2	0.141	0.200	0.103	0.113
N	2,000	2,000	808	808

註：本表主要列示控制公司個別年度固定效果與固定效果之模式 (5) OLS 迴歸分析之估計係數，並考慮了聚類於公司層級的標準誤。t 值列示於括號中。各變數之定義請參閱附錄一的變數定義表。

「*」、「**」、「***」分別表示達到 10%、5%、1% 之雙尾檢定顯著水準。

為 -5.157；-8.441），顯示在給予公司彈性使用重覆性項目指引後，非公認盈餘可比較性下降；而在表七中第 (2) 及 (4) 模型裡，*POST_2010to2015* 及 *POST_2016* 則分別與 *NG_COMP4* (t 值為 -5.309；-4.133) 及 *NG_COMPMIDDLE* (t 值為 -9.420；-9.668) 的關係皆呈負向且達顯著。這顯示：即使在考慮並控制了遵循揭露解釋指引可能造成的影響後，監管信函仍對非公認盈餘可比較性之提升有增額效果。

六、額外分析—分析師非公認盈餘預測誤差 (*FORECAST_ERROR*) 及離散程度 (*ANALYST_DISP*) 與收到非公認盈餘相關之監管信函間的關係

分析師在資本市場上扮演一個傳達資訊的角色 (Lang and Lundholm, 1996; Francis, Schipper, and Vincent, 2002; Frankel, Kothari, and Weber, 2006; De Franco and Hope, 2011)。Hope (2003) 指出當公司之揭露增加時，分析師的預測較為準確，因為分析師善於使用財務報表資訊預測公司盈餘 (Behn, Choi, and Kang, 2008; De Franco et al., 2011)。因此本研究利用分析師非公認盈餘預測的誤差 (*FORECAST_ERROR*) 及預測的離散程度 (*ANALYST_DISP*)，檢視在收到監管信函後，分析師的盈餘預測是否會較為準確（即誤差較小），以及分析師盈餘預測的離散程度是否會較小。相關控制變數沿用 Heflin, Hsu, and Jin (2015)，惟新增以下控制變數：分析師跟隨數 (*ANALYST_FOLLOW*)、公司當期是否發生損失 (*LOSS*)、公司成立年數 (*AGE*)、無形資產佔總資產比率 (*INTANGIBLE*)、特殊項目金額之絕對值佔總資產比率 (*SPECIAL*) 以及特殊項目是否為費損類項目 (*D_SPECIAL*) 等。實證結果如表 8 所示，監管信函與分析師的盈餘預測誤差關係為負向且顯著 (t 值為 -2.549)，與分析師預測的離散程度的關係亦為負向並達顯著 (t 值為 -1.716)。這些實證結果顯示在收到監管信函後，非公認盈餘資訊對於分析師進行非公認盈餘預測是具有攸關性的，而表 8 的樣本減少起因於合併資料庫所導致²⁵。

七、額外分析—控制 Black et al. (2021) 「排除項之不一致性 (*INCONSISTENCY*)」

Black et al. (2021) 的研究探討經理人跨期之間改變計算非公認盈餘所排除的項目時，所產生的資訊是否具有攸關性。其實證結果指出公司經理人藉由改變排除項目來傳遞公司核心盈餘具有攸關性。為了控制排除項之一致性的影響，本研究仿照 Black et al. (2021) 的資料設定，選取樣本中 2009 年至 2015 年屬於 S&P 500 大的公司，閱讀其盈餘新聞稿並手動搜集排除項目相關資訊，最終，樣本數減少至 1,081

25 測試分析師離散程度的樣本數少於測試分析師預測的樣本數，這與 Heflin et al. (2015) 表三所顯示樣本減少數情形相同。本研究另測試將分析師預測誤差樣本數減至與測試分析師離散程度模型樣本相同，實證結果並未改變。

表 7 額外分析—控制遵循揭露解釋指引 (POST_CDI ; POST_2010to2015 及 POST_2016) 更新之影響

變數	NG_COMP4		NG_COMPMIDDLE	
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>POST</i>	0.141** (2.377)	0.169** (2.362)	0.431*** (5.802)	0.625*** (7.141)
<i>POST_CDI</i>	-0.329*** (-5.157)		-0.618*** (-8.441)	
<i>POST_2010to2015</i>		-0.346*** (-5.309)		-0.738*** (-9.420)
<i>POST_2016</i>		-0.428*** (-4.133)		-1.316*** (-9.668)
<i>STD_SALE</i>	-0.354 (-0.313)	-0.344 (-0.305)	-2.746** (-2.118)	-2.674** (-2.143)
<i>STD_OCF</i>	-1.793 (-0.450)	-1.784 (-0.449)	-2.545 (-0.653)	-2.488 (-0.661)
<i>SALE_GROWTH</i>	-0.041 (-0.446)	-0.039 (-0.419)	0.003 (0.037)	0.017 (0.194)
<i>OCF</i>	1.550** (2.352)	1.534** (2.323)	1.680*** (2.683)	1.562** (2.508)
<i>MTB</i>	0.005 (1.369)	0.005 (1.433)	0.002 (0.736)	0.004 (1.184)
<i>ROA</i>	-0.209 (-0.900)	-0.210 (-0.904)	-0.094 (-0.480)	-0.100 (-0.513)
<i>LEV</i>	-0.313* (-1.847)	-0.310* (-1.819)	-0.212 (-1.241)	-0.191 (-1.127)
<i>SIZE</i>	0.393*** (4.378)	0.395*** (4.392)	0.506*** (4.632)	0.523*** (4.966)
<i>BIG4</i>	-0.109 (-0.762)	-0.108 (-0.766)	-0.370** (-2.008)	-0.369** (-2.098)
<i>LOSSPROB</i>	-1.302*** (-3.488)	-1.278*** (-3.423)	-1.458*** (-4.219)	-1.293*** (-3.805)
<i>Constant</i>	-3.405*** (-4.392)	-3.425*** (-4.405)	-4.343*** (-4.719)	-4.489*** (-5.014)
Firm FE	Included	Included	Included	Included
<i>R</i> ²	0.144	0.145	0.226	0.253
<i>N</i>	2,000	2,000	2,000	2,000

註：本表主要列示式 (5) 迴歸分析之估計係數，並考慮了聚類於公司層級的標準誤。*t* 值列示於括號中。各變數之定義請參閱附錄一的變數定義表。「*」、「**」、「***」分別表示達到 10%、5%、1% 之雙尾檢定顯著水準。

表 8 額外分析—分析師盈餘預測誤差及離散程度與收到非公認盈餘相關之監管信函間的關係

變數	(1)	(2)
	<i>FORECAST_ERROR</i>	<i>ANALYST_DISP</i>
<i>POST</i>	-0.354** (-2.549)	-0.049* (-1.716)
<i>POST_CDI</i>	-0.126 (-0.565)	-0.078 (-1.409)
<i>ANALYST_FOLLOW</i>	-0.656* (-1.672)	-0.098 (-1.191)
<i>MTB</i>	-0.015** (-2.042)	-0.005** (-2.073)
<i>SIZE</i>	-0.238 (-0.870)	-0.057 (-0.800)
<i>LOSS</i>	0.583*** (3.436)	0.129** (2.577)
<i>EARNVOL</i>	0.167 (1.057)	0.026 (0.754)
<i>SALE_GROWTH</i>	-0.194 (-1.179)	-0.221*** (-2.588)
<i>AGE</i>	0.179*** (3.232)	0.042*** (3.673)
<i>INTANGIBLE</i>	-0.159 (-0.165)	-0.064 (-0.366)
<i>SPECIAL</i>	-0.871 (-0.635)	0.014 (0.042)
<i>D_SPECIAL</i>	0.314** (2.003)	0.145** (2.552)
<i>Constant</i>	-0.200 (-0.150)	-0.080 (-0.185)
Firm FE	Included	Included
R^2	0.055	0.074
<i>N</i>	1,965	1,917

註：本表主要列示 OLS 迴歸分析之估計係數，並考慮了聚類於公司層級的標準誤。t 值列示於括號中。各變數之定義請參閱附錄一的變數定義表。「*」、「**」、「***」分別表示達到 10%、5%、1% 之雙尾檢定顯著水準。

筆。接著，本研究沿用 Black et al. (2021) 的衡量方式²⁶，定義一虛擬變數 *INCONSISTENCY*，值為 1 表示公司前後期不一致地排除某些項目，其他為 0。實證結果如表 9 所示，非公認盈餘可比較性 (*NG_COMP*) 與收到監管信函 (*POST*) 之間的關係並未因控制 *INCONSISTENCY* 而有明顯改變，這顯示收到監管信函後改善可比較性的結果，並不會受到排除項的不一致特性而有改變，至於排除項的不一致性 (*INCONSISTENCY*) 本身對於非公認盈餘可比性的影響，則並未達顯著性水準。

八、配對樣本測試

在額外檢定部份，我們參考 Chen et al. (2021) 在探討監管信函對於非公認盈餘質性品質 (qualitative characteristics) 之影響所做的配對研究設計，其配對方式為若公司於 t 年度收到監管信函，則於同年同產業內找尋資產規模最相近的公司，進行 1 對 1 不重覆取樣配對；配對的樣本尚需符合計算可比較性的要件。接著利用配對後樣本進行差異中之差異 (Difference-in-differences; DID) 分析，其中 *TREAT* 為一虛擬變數，其定義為公司在樣本期間內收到非公認監管信函者為 1 (Firm Level)，表 10 呈現配對後的實證結果。*TREAT*POST* 與 *NG_COMP4* 及 *NGP_COMPMIDDLE* 呈現正相關 (t 值 1.961； t 值 2.369)，顯示在配對樣本後的差異中之差異分析的研究設定之下，主要的實證結果並未改變。

陸、結論

非公認盈餘資訊已成目前歐美國家資本市場中普遍使用的自願性揭露資訊，主管機關（如美國證管會及國際會計準則委員會）對於此一資訊的使用感到憂心，因為當一資訊具普遍性但缺乏可比較性時，會影響資訊溝通性，進而使得資訊使用者在資訊處理及驗證成本上相對來的高，決策判斷可能會受影響。目前美國證管會以監管信函監督企業，必要時透過函文要求公司對自願揭露之非公認盈餘資訊加以改善。故本研究視監管信函為證管會關注企業非公認盈餘資訊揭露之重要方式，並以此檢測受到監管信函後，該公司的非公認盈餘可比較性是否增加。

26 Black et al. (2021) 衡量排除項目不一致的方式為先將 Compustat 上的費損類項目概分為：攤銷、減損、重整、獎勵、合併及公平價值調整利得及損失等數大類。若公司跨期之間不一致性的排除掉某些項目，或不一致的不排除這些項目，則稱之為「排除項之不一致性」。例如：一家公司若於 t 年度認列並排除掉某個項目，然而 $t-1$ 年雖也有認列該項目卻未將之排除，則顯示該公司在排除該項目的行為上，呈現出跨期之間的不一致。而 Black et al. (2021) 將 *INCONSISTENCY* (虛擬變數) 定義為 1，若公司在上述數大類的費損類項目中（任何一類），呈現出跨期之間的不一致排除行為時。

表9 額外分析—控制Black et al. (2021)「排除項之不一致性 (INCONSISTENCY)」

變數	NG_COMP4	NG_COMPMIDDLE
	(1)	(2)
<i>POST</i>	0.138*** (2.660)	0.115** (2.238)
<i>POST_CDI</i>	-0.202*** (-2.702)	-0.250*** (-3.346)
<i>INCONSISTENCY</i>	0.007 (0.062)	-0.011 (-0.101)
<i>STD_SALE</i>	0.405 (0.422)	0.313 (0.326)
<i>STD_OCF</i>	-0.196 (-0.082)	-0.250 (-0.105)
<i>SALE_GROWTH</i>	-0.037 (-0.649)	-0.016 (-0.272)
<i>OCF</i>	0.812 (1.600)	0.937* (1.850)
<i>MTB</i>	0.004 (1.326)	0.003 (1.244)
<i>ROA</i>	0.206 (1.156)	0.447** (2.512)
<i>LEV</i>	-0.069 (-0.386)	-0.088 (-0.495)
<i>SIZE</i>	0.262*** (3.564)	0.224*** (3.054)
<i>BIG4</i>	-0.017 (-0.089)	0.002 (0.009)
<i>LOSSPROB</i>	-1.678*** (-7.701)	-1.652*** (-7.597)
<i>Constant</i>	-2.618*** (-4.349)	-2.560*** (-4.262)
Firm FE	Included	Included
R^2	0.145	0.154
<i>N</i>	1,081	1,081

註：本表主要列示控制個別年度固定效果之模式 (5) OLS 迴歸分析之估計係數，並考慮了聚類於公司層級的標準誤。 t 值列示於括號中。各變數之定義請參閱附錄一的變數定義表。「*」、「**」、「***」分別表示達到 10%、5%、1% 之雙尾檢定顯著水準。

表 10 額外分析（配對樣本後的差異中之差異分析）—非公認盈餘之可比較性與收到非公認盈餘相關之監管信函間的關係

	NG_COMP4	NG_COMPMIDDLE
變數	(1)	(2)
TREAT	0.103** (2.276)	0.062 (1.474)
POST	-0.155*** (-3.861)	-0.136*** (-3.665)
TREAT*POST	0.113** (1.961)	0.127** (2.369)
STD_SALE	-0.047 (-0.074)	-0.308 (-0.511)
STD_OCF	-7.253*** (-3.921)	-4.612*** (-2.947)
SALE_GROWTH	0.023 (0.297)	0.051 (0.740)
OCF	2.255*** (4.858)	1.507*** (3.656)
MTB	0.005* (1.794)	0.006** (2.079)
ROA	0.573** (2.237)	0.561** (2.164)
LEV	-1.159*** (-9.131)	-1.048*** (-8.713)
SIZE	0.082*** (6.246)	0.083*** (6.912)
BIG4	0.175*** (2.595)	0.122** (1.992)
LOSSPROB	-1.137*** (-12.720)	-0.895*** (-11.276)
Constant	-0.594*** (-3.139)	-1.526*** (-6.877)
Industry FE	Included	Included
Year FE	Included	Included
R ²	0.378	0.465
N	3,807	3,807

註：本表主要列示控制個別年度固定效果之式 (5) OLS 迴歸分析之估計係數，並考慮了聚類於公司層級的標準誤。*t* 值列示於括號中。各變數之定義請參閱附錄一的變數定義表。「*」、「**」、「***」分別表示達到 10%、5%、1% 之雙尾檢定顯著水準。

本研究的樣本為針對已收到監管信函的公司進行驗證，並依 De Franco et al. (2011) 衡量會計盈餘可比較性的模型進行估計，實證結果顯示公司收到監管信函後，非公認盈餘的可比較性增加，顯示在監管單位的監督下，可比較性的資訊品質獲得改善。為確認實證結果的穩健性，本研究進行了二項測試：首先，將收到監管信函的期間延長，檢驗收到效果是否有持續，實證結果指出公司在收到監管信函後，可比較性資訊品質並未下降。其次，Black et al. (2018) 指出，一般認為研究發展支出較大的公司較傾向使用非公認盈餘資訊。為了排除此類樣本可能影響實證結果普遍性，本研究另外進行兩種測試一為在不刪除原樣本的情況下，於實證模型中直接控制研究發展支出變數 (*RD*)；另一為將研究發展支出佔比較大的產業自原樣本刪除；兩種方式皆不影響實證結果。

在額外分析中，首先，由於非公認盈餘相關的遵循揭露解釋指引歷經多次修訂而可能影響可比較性，於是本研究控制遵循揭露解釋相關變數，實證結果顯示並未改變。其次，額外測試亦發現收到監管信函後，分析師的非公認盈餘預測較具有準確性及離散程度降低。接著，本研究仿照 Black et al. (2021) 控制排除項之一致性特性，同樣並未改變實證結果。最後，本研究使用配對樣本後的差異中之差異分析進行測試，主要實證結果也並未改變。

本研究的限制則包括：(1) 非公認盈餘監管信函包括了各種不同監管面向，而本研究並未細分不同種類的監管信函的影響，因此未來的研究可由此著手；(2) 本研究聚焦於探討監管信函對於非公認盈餘之可比較性的影響，對於其他監管信函的經濟後果則僅止於分析師預測，因此未來的研究可針對監管信函對於不同的非公認盈餘之資訊品質及其產生的經濟後果的影響檢測；(3) 本研究並未對於監管後的非公認盈餘攸關性進行檢視，因此未來研究可連結此一部份進行探討。

The Effect of SEC's Comment Letters on the Comparability of Non-GAAP Earnings

Ting-Wei Yen, Deloitte & Touche

Sheng-Yi Lo, Department of Finance, National Sun Yat-sen University

Chi-Chun Liu, Department of Accounting, National Taiwan University

Lin-Hui Yu, Department of Accounting, National Taiwan University

1. Purpose and Objective

The widespread use of non-GAAP earnings has attracted the attention of the United States Securities and Exchange Commission (SEC). Former SEC chairman White (2015) states that the overuse of non-GAAP earnings measures about earnings releases may be a source of confusion. SEC have been using comment letters to monitor companies in order to improve their disclosure. Therefore, this study investigates whether SEC comment letters help enhance the comparability of non-GAAP earnings information.

2. Literature and Hypothesis

Financial Accounting Standards Board (1980) provides the following definition of comparability: "Comparability enhances the usefulness of information by allowing investors to compare similar information about the same entity across time and about one information about another company." Previous studies have provided evidence that comparability has benefits, including a reduction in information asymmetry (Leuz and Verrecchia, 2000; Choi, Choi, Myers, and Ziebart, 2019), restatement of financial statement and an increase in analyst forecast accuracy (De Franco, Kothari, and Verdi, 2011; Neel, 2017). Our study focuses on whether SEC comment letters can enhance the comparability of non-GAAP earnings.

SEC comment letters are a direct method for the SEC to monitor the critical accounting and disclosure decisions of registrants. The SEC requires companies to provide additional supplemental information. The purpose of SEC comment letters is to improve understanding of the disclosure required in the filing of documents provided by a company.

How do SEC comment letters enhance the comparability of non-GAAP earnings? When a company receives a SEC comment letter, it is required to respond to the issues raised in the comment letter, including correcting disclosure content. In support of the idea that comment letters can improve disclosure quality, Johnston and Petacchi (2017) find that companies receiving comment letters can reduce information asymmetry, and the earnings response coefficient also increases. Bozanic et al. (2017) discover that companies receiving comment letters experience a decrease in information asymmetry and litigation risk. Therefore, when a company receives a regulatory letter regarding non-recognized earnings, its information content is more likely to align with the SEC's requirements for non-GAAP earnings. It will make non-GAAP earnings more comparable.

However, some studies also find comment letters cannot improve the quality for disclosure if the requirements of comment letters are related with manager's private information (Robinson, Xue, and Yu, 2011; Kim, Kim, and Musa, 2018; Cassell, Dreher, and Myers, 2013; Cunningham, Johnson, Johnson, and Lisic, 2020). This is because disclosing additional information may increase disclosure costs, such as by raising potential competition costs and processing costs (Beyer, Cohen, Lys, and Walther, 2010; Cassell et al., 2013; Robinson et al., 2011; Blankespoor, deHann, and Marinovic, 2020). We believe that company managers will consider the costs and benefits of complying with the requirements stated in comment letters. Therefore, we propose the following hypothesis:

H1: SEC comment letters related to non-GAAP earnings do not affect their comparability.

3. Research design

Our study explores whether SEC comment letters can enhance the comparability of non-GAAP information. We obtain analyst forecast data from the I/B/E/S database, financial condition from the Compustat, and comment letters from Audit Analytics. The full sample contains 2,000 observations. We follow prior research by focusing on firms receiving SEC comment letters related to their use of non-GAAP measures. *NG_COMP* represents the comparability of non-GAAP earnings. We use the model provided by De Franco et al. (2011) to establish the dependent variable (*NG_COMP*). The empirical model is described as follows:

$$NG_COMP_{it} = \alpha + \beta_i POST_{it} + \beta_n CONTROL_{it} + \varepsilon_{it},$$

where i is the firm index, t is time, and α and β_i are the fixed effects for the year and firm i that control for market-wide changes in the information environment and unobserved heterogeneity between firms. The variable of interest is $POST$, an indicator variable representing the number of years since a comment letter is received. For the 4 years prior to receiving the first comment letter, $POST$ is set as 0; the post period is defined as the 4 years after a comment letter is received.

4. Research Results

The empirical results reveal that a significant positive association existed between NG_COMP and $POST$. Therefore, the comparability of non-GAAP earnings improves after the firm received a comment letter. To enhance our confidence in inferring causality, we perform two robustness tests. First, we repeat the analysis with periods of 6, 8 and 10 years. Second, considering research and development expenditures could affect the use of non-GAAP earnings, we control the effect of R&D expenditures in the regression model. Further, we conduct four additional tests. First, the issuance of non-GAAP Compliance and Disclosure interpretations (C&DIs) could have effects on the non-GAAP comparability because C&DIs provide guidance of disclosing non-GAAP earnings. The main results still hold after we control for the non-GAAP C&DIs. Second, we use analyst non-GAAP forecast error and dispersion to test the effect of non-GAAP comment letters. We find both the non-GAAP forecast error and dispersion reduce if companies receive non-GAAP comment letters. Third, we control the inconsistency type of exclusions in our regression model. Our results still remain the same. Fourth, we control firms matched on industry and size that receive no comment letter in the test firm's event year. Our empirical results remain the same.

5. Originality and Contribution

Our study examines the monitoring effect of SEC comment letters on the comparability of non-GAAP earnings. We measure the comparability of non-GAAP

earnings based on the model provided by De Franco et al. (2011). Our results show that the comparability of non-GAAP earnings is improved after firms received non-GAAP comment letters. This suggests that the quality of information disclosed can be improved through direct SEC reviews of a firm's filed reports. Our findings also contribute to the understanding of non-GAAP earnings comparability and SEC enforcement. Although many studies have explored comparability for GAAP earnings, research on the comparability of non-GAAP earnings is limited, with the notable exception of research on voluntary disclosure. Previous studies have examined the effect of legal regimes on the relevance and reliability of non-GAAP earnings (Kolev, Marquardt, and McVay, 2008; Heflin and Hsu, 2008; Black, Christensen, Joo, and Schmardebeck, 2017), but the impact of the SEC review process on comparability remains unclear. Our research contributes the stem of non-GAAP legal regimes literature.

References

- 李貴富，2018，查核品質屬性，財務報表可比性與投資效率，*臺大管理論叢*，28卷 2 期：129-164。https://doi.org/10.6226/NTUMR.201808_28(2).0005 (Li, Kuei-Fu. 2018. Auditor Quality Attributes, the Comparability of Financial Statements and Investment Efficiency. *NTU Management Review*, 28 (2): 129-164. https://doi.org/10.6226/NTUMR.201808_28(2).0005)
- 財團法人中華民國會計研究發展基金會，2018，*財務報導之觀念架構*，http://163.29.17.154/ifrs/ifrs_2021_approved/FW_2021.pdf?1643261，搜尋日期：2021年2月16日。(Accounting Research and Development Foundation. 2018. *Conceptual Framework for Financial Reporting*. http://163.29.17.154/ifrs/ifrs_2021_approved/FW_2021.pdf?1643261. Accessed Feb. 16, 2021.)
- Basu, S. 1997. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 24 (1): 3-37. https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00014-1
- Behn, B. K., Choi, J. H., and Kang, T. 2008. Audit quality and properties of analyst earnings forecasts. *The Accounting Review*, 83 (2): 327-349. https://doi.org/10.2308/accr.2008.83.2.327
- Beyer, A., Cohen, D. A., Lys, T. Z., and Walther, B. R. 2010. The financial reporting environment: Review of the recent literature. *Journal of Accounting and Economics*, 50 (2-3): 296-343. https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.10.003
- Bhattacharya, N., Black, E. L., Christensen, T. E., and Larson, C. R. 2003. Assessing the relative informativeness and permanence of pro forma earnings and GAAP operating earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 36 (1-3): 285-319. https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2003.06.001
- Black, D. E., Black, E. L., Christensen, T. E., and Gee, K. H. 2022. Comparing non-GAAP EPS in earnings announcements and proxy statements. *Management Science*, 68 (2): 1353-1377. https://doi.org/10.1287/mnsc.2020.3928
- _____. 2023. CEO pay components and aggressive non-GAAP earnings disclosure. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 38 (3): 648-675. https://doi.org/10.1177/0148558X21989907
- Black, D. E., Christensen, T. E., Ciesielski, J. T., and Whipple, B. C. 2018. Non-GAAP reporting: Evidence from academia and current practice. *Journal of Business Finance & Accounting*, 45 (3-4): 259-294. https://doi.org/10.1111/jbfa.12298

- _____. 2021. Non-GAAP earnings: A consistency and comparability crisis?. *Contemporary Accounting Research*, 38 (3): 1712-1747. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12671>
- Black, E. L., Christensen, T. E., Joo, T. T., and Schmardebeck, R. 2017. The relation between earnings management and non-GAAP reporting. *Contemporary Accounting Research*, 34 (2): 750-782. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12284>
- Blankespoor, E., deHaan, E., and Marinovic, I. 2020. Disclosure processing costs, investors' information choice, and equity market outcomes: A review. *Journal of Accounting and Economics*, 70 (2-3), Article 101344. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2020.101344>
- Bozanic, Z., Dietrich, J. R., and Johnson, B. A. 2017. SEC comment letters and firm disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*, 36 (5): 337-357. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2017.07.004>
- Brown, N. C., Christensen, T. E., Elliott, W. B., and Mergenthaler, R. D. 2012. Investor sentiment and pro forma earnings disclosures. *Journal of Accounting Research*, 50 (1): 1-40. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2011.00427.x>
- Brown, N. C., Huffman, A. A., and Cohen, S. 2023. Accounting Reporting Complexity and Non-GAAP Earnings Disclosure. *Accounting Review*, 98 (6): 37-71. <https://doi.org/10.2308/TAR-2018-0760>
- Cascino, S., and Gassen, J. 2015. What drives the comparability effect of mandatory IFRS adoption?. *Review of Accounting Studies*, 20 (1): 242-282. <https://doi.org/10.1007/s11142-014-9296-5>
- Cassell, C. A., Cunningham, L. M., and Lisic, L. L. 2019. The readability of company responses to SEC comment letters and SEC 10-K filing review outcomes. *Review of Accounting Studies*, 24 (4): 1252-1276. <https://doi.org/10.1007/s11142-019-09507-x>
- Cassell, C. A., Dreher, L. M., and Myers, L. A. 2013. Reviewing the SEC's review process: 10-K comment letters and the cost of remediation. *The Accounting Review*, 88 (6): 1875-1908. <https://doi.org/10.2308/accr-50538>
- Chen, C. W., Collins, D. W., Kravet, T. D., and Mergenthaler, R. D. 2018. Financial statement comparability and the efficiency of acquisition decisions. *Contemporary Accounting Research*, 35 (1): 164-202. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12380>

- Chen, H. C., Lee, Y. J., Lo, S. Y., and Yu, Y. 2021. Qualitative characteristics of non-GAAP disclosures and non-GAAP earnings quality. *Journal of Accounting and Economics*, 72 (1), Article 101402. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2021.101402>
- Chircop, J., Collins, D. W., Hass, L. H., and Nguyen, N. N. Q. 2020. Accounting comparability and corporate innovative efficiency. *The Accounting Review*, 95 (4): 127-151. <https://doi.org/10.2308/accr-52609>
- Choi, J. H., Choi, S., Myers, L. A., and Ziebart, D. 2019. Financial statement comparability and the informativeness of stock prices about future earnings. *Contemporary Accounting Research*, 36 (1): 389-417. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12442>
- Cunningham, L. M., Johnson, B. A., Johnson, E. S., and Lisic, L. L. 2020. The switch-up: An examination of changes in earnings management after receiving SEC comment letters. *Contemporary Accounting Research*, 37 (2): 917-944. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12546>
- Curtis, A., McVay, S., and Whipple, B. 2014. Non-GAAP earnings: Informative or opportunistic? An analysis of transitory gains. *The Accounting Review*, 89 (3): 933-958.
- Davis, A. K., and Tama-Sweet, I. 2012. Managers' use of language across alternative disclosure outlets: Earnings press releases versus MD&A. *Contemporary Accounting Research*, 29 (3): 804-837. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2011.01125.x>
- Dechow, P. M., Lawrence, A., and Ryans, J. P. 2016. SEC comment letters and insider sales. *The Accounting Review*, 91 (2): 401-439. <https://doi.org/10.2308/accr-51232>
- De Franco, G., and Hope, O. K. 2011. Do analysts' notes provide new information?. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 26 (2): 229-254. <https://doi.org/10.1177/0148558X11401214>
- De Franco, G., Kothari, S. P., and Verdi, R. S. 2011. The benefits of financial statement comparability. *Journal of Accounting Research*, 49 (4): 895-931. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2011.00415.x>
- Donelson, D. C., Kartapanis, A., and Koutney, C. 2020. *SEC non-GAAP comment letters and firm disclosures*. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3375762>. Accessed Feb. 1, 2023.

- Doyle, J. T., Jennings, J. N., and Soliman, M. T. 2013. Do managers define non-GAAP earnings to meet or beat analyst forecasts?. *Journal of Accounting and Economics*, 56 (1): 40-56. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2013.03.002>
- Duro, M., Heese, J., and Ormazabal, G. 2019. The effect of enforcement transparency: Evidence from SEC comment-letter reviews. *Review of Accounting Studies*, 24 (3): 780-823. <https://doi.org/10.1007/s11142-019-09503-1>
- Ernst & Young Global Limited. 2021. *SEC reporting update - highlights of trends in 2021 SEC comment letters*. https://www.ey.com/en_us/assurance/accountinglink/sec-reporting-update-highlights-of-trends-in-2021-sec-comment-letters. Accessed Mar. 28, 2023.
- Financial Accounting Standards Board. 1980. *Qualitative characteristics of accounting information*. <https://dart.deloitte.com/USDART/pdf/804c9336-3f34-11e6-95db-2727e62c946e>. Accessed Mar. 28, 2023.
- Francis, J., Schipper, K., and Vincent, L. 2002. Earnings announcements and competing information. *Journal of Accounting and Economics*, 33 (3): 313-342. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(02\)00058-7](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(02)00058-7)
- Francis, J. R., Pinnuck, M. L., and Watanabe, O. 2014. Auditor style and financial statement comparability. *The Accounting Review*, 89 (2): 605-633. <https://doi.org/10.2308/accr-50642>
- Frankel, R., Kothari, S. P., and Weber, J. 2006. Determinants of the informativeness of analyst research. *Journal of Accounting and Economics*, 41 (1-2): 29-54. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2005.10.004>
- Gomez, E. A., Heflin, F. L., and Wang, J. 2023. Securities and Exchange Commission regulation and non-GAAP income statements. *The Accounting Review*, 98 (2): 149-175.
- Hallas, N., and Usvyatsky, O. 2018. *Trends in SEC non-GAAP comment letters 2016-2018*. <https://blog.auditanalytics.com/trends-in-sec-non-gAAP-comment-letters-2016-2018/>. Accessed Jan. 21, 2022.
- Heflin, F., and Hsu, C. 2008. The impact of the SEC's regulation of non-GAAP disclosures. *Journal of Accounting and Economics*, 46 (2-3): 349-365. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2008.07.002>
- Heflin, F., Hsu, C., and Jin, Q. 2015. Accounting conservatism and street earnings. *Review of Accounting Studies*, 20 (2): 674-709. <https://doi.org/10.1007/s11142-014->

9311-x

- Hoogervorst, H. 2015. *Mind the gap (between non-GAAP and GAAP)*. <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/news/speeches/2015/hans-hoogervorst-korea-march-2015.pdf>. Accessed Jan. 21, 2022.
- _____. 2016. *Performance reporting and the pitfalls of non-GAAP metrics*. <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/news/speeches/2016/hans-hoogervorst-eea-annual-conference-may-2016.pdf>. Accessed Jun. 21, 2023.
- Hope, O. K. 2003. Disclosure practices, enforcement of accounting standards, and analysts' forecast accuracy: An international study. *Journal of Accounting Research*, 41 (2): 235-272. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.00102>
- Hsu, C., Wang, R., and Whipple, B. C. 2022. Non-GAAP earnings and stock price crash risk. *Journal of Accounting and Economics*, 73 (2-3), Article 101473. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2021.101473>
- International Financial Reporting Standards Foundation. 2019. *IASB proposes to require comparable profit subtotals and bring greater transparency to 'non-GAAP' measures*. <https://www.ifrs.org/news-and-events/news/2019/12/iasb-proposes-to-bring-greater-transparency-to-non-gaap-measures/>. Accessed Feb. 16, 2021.
- Jo, K. M., and Yang, S. 2020. SEC comment letters on firms' use of non-GAAP measures: The determinants and firms' responses. *Accounting Horizons*, 34 (2): 167-184. <https://doi.org/10.2308/horizons-16-134>
- Johnson, B. A., Lisic, L. L., Moon, J. S., and Wang, M. 2023. SEC comment letters on form S-4 and M&A accounting quality. *Review of Accounting Studies*, 28 (2): 862-909. <https://doi.org/10.1007/s11142-021-09659-9>
- Johnston, R., and Petacchi, R. 2017. Regulatory oversight of financial reporting: Securities and exchange commission comment letters. *Contemporary Accounting Research*, 34 (2): 1128-1155. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12297>
- Kim, R., Kim, S., and Musa, P. M. 2018. When does comparability better enhance relevance? Policy implications from empirical evidence. *Journal of Accounting and Public Policy*, 37 (5): 436-457. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2018.09.006>
- Kolev, K., Marquardt, C. A., and McVay, S. E. 2008. SEC scrutiny and the evolution of non-GAAP reporting. *The Accounting Review*, 83 (1): 157-184. <https://doi.org/10.2308/accr.2008.83.1.157>

- Lang, M. H., and Lundholm, R. J. 1996. Corporate disclosure policy and analyst behavior. *The Accounting Review*, 71 (4): 467-492.
- Leung, E., and Veenman, D. 2018. Non-GAAP earnings disclosure in loss firms. *Journal of Accounting Research*, 56 (4): 1083-1137. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12216>
- Leuz, C., and Verrecchia, R. E. 2000. The economic consequences of increased disclosure. *Journal of Accounting Research*, 38 (supplement): Studies on Accounting Information and the Economics of the Firm: 91-124.
- Leuz, C., and Wysocki, P. D. 2016. The economics of disclosure and financial reporting regulation: Evidence and suggestions for future research. *Journal of Accounting Research*, 54 (2): 525-622. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12115>
- Lougee, B. A., and Marquardt, C. A. 2004. Earnings informativeness and strategic disclosure: An empirical examination of “pro forma” earnings. *The Accounting Review*, 79 (3): 769-795. <https://doi.org/10.2308/accr.2004.79.3.769>
- Louis, H., Robinson, D., and Sbaraglia, A. 2008. An integrated analysis of the association between accrual disclosure and the abnormal accrual anomaly. *Review of Accounting Studies*, 13 (1): 23-54. <https://doi.org/10.1007/s11142-007-9038-z>
- Mckee, J. 2018. *Long-term trends in non-GAAP disclosures: A three-year overview*. <https://blog.auditanalytics.com/long-term-trends-in-non-gaap-disclosures-a-three-year-overview/>. Accessed Feb. 16, 2021.
- Neel, M. 2017. Accounting comparability and economic outcomes of mandatory IFRS adoption. *Contemporary Accounting Research*, 34 (1): 658-690. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12229>
- PricewaterhouseCoopers International Limited. 2021. *SEC comment letter trends*. https://viewpoint.pwc.com/dt/us/en/pwc/sec_comment_letters/comment_letter_trends_DM/SEC_comment_letters.html. Accessed Feb. 16, 2021.
- Robinson, J. R., Xue, Y., and Yu, Y. 2011. Determinants of disclosure noncompliance and the effect of the SEC review: Evidence from the 2006 mandated compensation disclosure regulations. *The Accounting Review*, 86 (4): 1415-1444. <https://doi.org/10.2308/accr-10033>
- Roychowdhury, S., Shroff, N., and Verdi, R. S. 2019. The effects of financial reporting and disclosure on corporate investment: A review. *Journal of Accounting and Economics*, 68 (2-3), Article 101246. <https://doi.org/10.1016/>

j.jacceco.2019.101246

- U.S. Securities and Exchange Commission. 2002. *Proposed rule: Conditions for use of non-GAAP financial measures*. <https://www.sec.gov/rules/proposed/33-8145.htm>. Accessed Feb. 16, 2021.
- _____. 2008. *Final report of the advisory committee on improvements to financial reporting to the United States Securities and Exchange Commission*. <http://www.sec.gov/about/offices/oca/acifr/acifr-finalreport.pdf>. Accessed Feb. 16, 2021.
- _____. 2009. *Certificate of excellence in accountability reporting*. <http://www.sec.gov/about/secpar/secpar2009.pdf>. Accessed Feb. 16, 2021.
- _____. 2019. *Filing Review Process*. <https://www.sec.gov/divisions/corpfin/cffilingreview>. Accessed Feb. 16, 2021.
- Verrecchia, R. E. 2001. Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32 (1-3): 97-180. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00025-8](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00025-8)
- White, M. 2015. *Keynote address at the 2015 AICPA national conference: "Maintaining high quality, reliable financial reporting: A shared and weighty responsibility"*. <https://www.sec.gov/news/speech/keynote-2015-aicpa-white>. Accessed Feb. 16, 2021.
- _____. 2016. *Keynote address, international corporate governance network annual conference: Focusing the lens of disclosure to set the path forward on board diversity, non-GAAP, and sustainability*. <https://www.sec.gov/news/speech/chair-white-icgn-speech>. Accessed Feb. 16, 2021.
- Yip, R. W., and Young, D. 2012. Does mandatory IFRS adoption improve information comparability?. *The Accounting Review*, 87 (5): 1767-1789. <https://doi.org/10.2308/accr-50192>
- Young, S., and Zeng, Y. 2015. Accounting comparability and the accuracy of peer-based valuation models. *The Accounting Review*, 90 (6): 2571-2601. <https://doi.org/10.2308/accr-51053>

附錄一、變數定義表

變數	變數定義
主要變數	
<i>NG_COMP4</i>	非公認盈餘可比較性為採用前四大平均數衡量。
<i>NG_COMPMEDIAN</i>	非公認盈餘可比較性為使用中位數衡量。
<i>POST</i>	為一虛擬變數，將公司收到與非公認盈餘衡量有關之監管信函的後四年設定為 1；前四年設定為 0。
<i>POST_CDI</i>	為一虛擬變數，將 2010 年（即：美國證管會發佈遵循揭露解釋指引 年度）後的年度設定為 1，其他為 0。
<i>POST_2010to2015</i>	為一虛擬變數，將 2010 年（即：美國證管會發佈遵循揭露解釋指引 年度）至 2015 年之間的年度設定為 1，其他為 0。
<i>POST_2016</i>	為一虛擬變數，將 2016 年之後的年度設定為 1，其他為 0。
<i>FORECAST_ERROR</i>	分析師非公認盈餘預測誤差。其定義為：分析師的非公認盈餘預測（每股）之中位數（來自 IBES Summary）減去由公司所揭露的非公認盈餘（每股），並取絕對值後再以期末股價平減。
<i>ANALYST_DISP</i>	分析師非公認盈餘預測之離散程度。其定義為：分析師的非公認盈餘預測（每股）之標準差（來自 IBES Summary），再以期末股價平減。
控制變數	
<i>STD_SALE</i>	過去 16 季，銷貨收入除以季末總資產之標準差。
<i>STD_OCF</i>	過去 16 季，來自營業活動現金流量除以季末總資產之標準差。
<i>SALE_GRWTH</i>	當年度該公司之銷貨收入成長率。
<i>OCF</i>	來自營業活動現金流量，並以期末總資產平減。
<i>MTB</i>	當年度期末該公司權益之市價與帳面價值之比率。
<i>ROA</i>	資產報酬率，淨利除以期末總資產。
<i>LEV</i>	負債比率，期末總負債除以期末總資產。
<i>SIZE</i>	公司規模，公司期末總資產取自然對數。
<i>BIG4</i>	為一虛擬變數，若該公司由四大會計師事務所查核則為 1，其他為 0。
<i>LOSSPROB</i>	過去 16 季，該公司發生淨損之頻率。
<i>RD</i>	研究發展費用金額除以期末總資產。
<i>ANALYST_FOLLOW</i>	分析師跟隨數。
<i>LOSS</i>	為一虛擬變數，若公司當期發生虧損則為 1，其他為 0。
<i>EARNVOL</i>	過去 24 季之資產報酬率 (<i>ROA</i>) 的標準差。
<i>AGE</i>	公司成立年數。
<i>INTANGIBLE</i>	無形資產之金額佔總資產比率。

變數	變數定義
<i>SPECIAL</i>	特殊項目總金額之絕對值佔總資產比率。
<i>D_SPECIAL</i>	為一虛擬變數，若特殊項目為費損類項目則為 1，其他為 0。
<i>INCONSISTENCY</i>	為一虛擬變數，若公司有發生前後期不一致地排除掉某些項目之行為的話，則設定為 1，其他為 0。
<i>TREAT</i>	為一虛擬變數，其定義為公司在樣本期間內收到非公認監管信函者為 1 (Firm Level)，其他未收到非公認監管信函，且為配對對象者為 0。

附錄二、非公認盈餘相關之監管信函

使用非公認盈餘衡量相關名稱之實例

公司：Air Products and Chemicals, Inc.

公司提交之文件及其提交之日期：8-K，2016年1月29日

監管信函發佈之日期：2016年2月26日

全文網址：[https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/2969/000000000016066442/
filename1.pdf](https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/2969/000000000016066442/filename1.pdf)

Dear Mr. Crocco:

We have limited our review of your filing to the financial statements and related disclosures and have the following comments. In some of our comments, we may ask you to provide us with information so we may better understand your disclosure.

Please respond to these comments within ten business days by providing the requested information or advise us as soon as possible when you will respond. If you do not believe our comments apply to your facts and circumstances, please tell us why in your response.

After reviewing your response to these comments, we may have additional comments.

Form 8-K Filed on January 29, 2016

1. In your earnings release, we note you provide disclosures that you identify as “EPS”, “Net Income”, “Operating Income”, and “EPS Guidance” that actually relate to non-GAAP financial measures. Please revise future disclosures related to non-GAAP financial measures to not use GAAP terminology when you refer to non-GAAP financial measures.

與非公認盈餘相關調節之實例

公司：Abbott Laboratories

公司原所提交之文件及其提交之日期：8-K，2017年1月25日

監管信函發佈之日期：2017年3月29日

全文網址：<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1800/000000000017016024/filename1.pdf>

Dear Mr. Yoor:

We have limited our review of your filing to the issue we have addressed in our comment. In our comment, we ask you to provide us with information so we may better understand your disclosure.

Please respond to the comment within ten business days by providing the requested information or advise us as soon as possible when you will respond. If you do not believe our comment applies to your facts and circumstances, please tell us why in your response.

After reviewing your response to the comment, we may have additional comments.

Form 8-K filed January 25, 2017 Exhibit 99.1

Please refer to the non-GAAP reconciliations of financial information from continuing operations on pages 14 and 15. For each reconciliation and for each line item (other than intangible amortization), provide us a schedule of the “specified items” showing the amount and description of each specified item.

Author Biography

Ting-Wei Yen

Ting-Wei Yen is an auditor in the Deloitte & Touche.

*Sheng-Yi Lo

Sheng-Yi Lo is an Assistant Professor in Department of Finance, National Sun Yat-sen University. His research interest is the voluntary disclosure of non-GAAP earnings.

Chi-Chun Liu

Chi-Chun Liu is a Professor in the Department of Accounting, National Taiwan University. His research expertise is financial accounting and sustainability.

Lin-Hui Yu

Lin-Hui Yu is an Associate Professor in the Department of Accounting, National Taiwan University. Her research expertise is financial accounting and capital marketing.

*E-mail: sylo@mail.nsysu.edu.tw

Authors gratefully acknowledge helpful comments from the editors and anonymous reviewers. We also thanks the assistance and help from the Assistant Professor Han-Chung Chen (National Taipei University) 本文榮獲財團法人宋作楠先生紀念教育基金會一零八年度碩士論文獎，作者們感謝財團法人宋作楠先生紀念教育基金會及匿名評審人之寶貴意見。