

國立臺灣大學管理學院財務金融研究所  
碩士論文



Graduate Institute of Finance  
College of Management  
National Taiwan University  
Master's Thesis

IFRS 17 相關事件對臺灣金融保險業股價之影響  
The Impact of IFRS 17 Related Events on Stock Prices of  
Taiwan's Financial and Insurance Industry

陳育彬

Yu-Bin Chen

指導教授：林姿婷 博士

Advisor: Tzu-Ting Lin, Ph.D.

中華民國 113 年 5 月

May 2024



## 摘要

本文研究意旨，為瞭解不同性質之金融保險業受到 IFRS 17 相關事件的影響與市場反應。研究採用事件研究法，選擇事件主體為 2017 年 IASB 正式發布 IFRS 17，以及 2022 年金管會宣布允許金融資產重分類，研究對象為國內上市櫃之金融保險業，總共 30 家企業，觀察股價的累計異常報酬，進而探討市場投資人對於 IFRS 17 接軌、財報揭露品質之觀點，以及相應的成本與效益。

本論文發展之三項假說，結論皆與 Longoni (2019) 相同。首先，企業規模與累積異常報酬率呈負相關，因為大公司內部結構複雜且環環相扣，政策彈性不如小企業，因此導入成本較高。其次，股價淨值比與累積異常報酬率呈正相關，股價淨值比象徵公司未來成長機會。又由於 IFRS 17 下，利益將延後認列時點，長期影響不確定性較高，若公司僅重視短期績效而忽略長期規劃，則 IFRS 17 接軌對其營運衝擊更大，此結果顯示市場投資人認同此觀點。第三，股票週轉率之係數不顯著，代表市場認為 IFRS 17 改善資訊不對稱之效果仍有待商榷。

本論文基於臺灣特殊監理環境、保險業多附屬於金控之特性，以及外溢效果等考量，研究聚焦於我國企業，而結果與國外公司並無不同，凸顯會計準則「忠實表述」之意旨，會計制度變革並不會因為地區差異，而改變公司的真實價值。

關鍵詞：IFRS 17、累計異常報酬、事件研究法、金融保險業、金融資產重分類

## Abstract

The purpose of this study is to understand the impact and market response of different types of financial and insurance industries to IFRS 17 related events. This study adopts event study method, selecting the event subjects as the 2017 official release of IFRS 17 by the IASB and the 2022 announcement by the Financial Supervisory Commission allowing reclassification of financial assets. The research subjects are 30 domestic listed and over-the-counter financial and insurance companies, observing the cumulative abnormal returns of stock prices, and further exploring the viewpoints of market investors on IFRS 17 compliance and quality of financial report disclosure, as well as the corresponding costs and benefits.

The three hypotheses developed in this paper are consistent with Longoni (2019). Firstly, there is a negative correlation between the size of the company and the cumulative abnormal return, as the internal structure of big firms is complex and interconnected, and policy flexibility is not as good as that of small enterprises, resulting in higher compliance costs. Secondly, the PB ratio is positively correlated with the cumulative abnormal return. The PB ratio symbolizes the company's future growth opportunities. Due to the fact that under IFRS 17, benefits will be recognized later, the long-term impact is highly uncertain. If a company only focuses on short-term performance and neglects long-term planning, then aligning with IFRS 17 will have a greater impact on its operations. Thirdly, the coefficient of stock turnover is not significant, indicating that the market believes that the effectiveness of IFRS 17 in improving information asymmetry is still open to debate.

This paper takes into consideration the special supervision environment in Taiwan, the characteristics of the insurance industry being mostly affiliated with financial holdings, and the spillover effect. The research focuses on local companies, and the results are no different from those of foreign companies. It highlights the intention of "faithful

representation". Accounting standards reform will not change the true value of companies due to regional differences.



Keywords: IFRS 17, Cumulative abnormal return, Event study, Finance and insurance industry, Reclassification of financial assets

## 目 次



摘要.....	i
Abstract.....	ii
目次.....	iv
圖次.....	v
表次.....	vi
第一章 緒論.....	1
第一節 研究背景.....	1
第二節 研究動機.....	3
第三節 研究架構.....	5
第二章 文獻回顧.....	6
第一節 IFRS 4 與 IFRS 17 之重點比較.....	6
第二節 接軌 IFRS 新制對資訊品質與股票異常報酬之影響 .....	14
第三節 各界對於 IFRS 17 發布之看法 .....	15
第四節 各界對於金融資產重分類之看法.....	16
第五節 假說建立.....	18
第三章 研究方法.....	19
第一節 事件研究法.....	19
第二節 回歸模型.....	21
第三節 研究資料選取.....	23
第四章 實證結果.....	24
第一節 敘述統計.....	24
第二節 假說驗證.....	25
第五章 結論與建議.....	28
第一節 研究結論.....	28
第二節 研究限制與建議.....	29
參考文獻.....	30

## 圖 次

圖一 國泰人壽 2022 年合併綜合損益表.....	11
圖二 友邦保險 (AIA Group Limited) 2023 年合併期中綜合損益表.....	11
圖三 估計期間與事件期間.....	20





## 表 次

表一 保險業 2016 年至 2022 年 6 月底止國外投資情形統計表.....	7
表二 壽險業 2022 年度國外投資項目一覽表.....	7
表三 要素法之四項要素.....	9
表四 IFRS 4 與 IFRS 17 重點比較表.....	13
表五 IASB 正式發布 IFRS 17 之各變數敘述統計 .....	24
表六 金管會允許金融資產重分類之各變數敘述統計.....	25
表七 回歸實證結果.....	26

## 第一章 緒論



### 第一節 研究背景

目前我國保險合約之會計處理，採用《國際財務報導準則第四號：保險合約》(International Financial Reporting Standards 4: Insurance Contracts，後簡稱 IFRS 4) 之規範。IFRS 4 屬過渡性準則，在認列及衡量保險負債時，缺乏嚴格且一致性之標準，實務上仍多沿用各地主管機關所訂定之規範，導致不同保險公司之間的財報缺乏可比較性。依據我國規定，保險負債係採鎖定利率衡量，現行財報採用類似現金基礎衡量保險收入，且保險服務與財務投資之損益並未區分。隨著《國際財務報導準則第九號：金融工具》(IFRS 9: Financial Instruments，後簡稱 IFRS 9) 適用後，「透過損益按公允價值衡量之金融資產 (Fair Value Through Profit or Loss Financial Assets, FVTPL)」占比大幅提升，產生嚴重的會計配比不當 (Accounting Mismatch)。以上都是 IFRS 4 框架下衍生的問題，不僅造成財報使用上的困擾與錯誤，更影響各界對於保險產業的投資決策。

2017 年 5 月，國際會計準則理事會 (International Accounting Standards Board, IASB) 正式發布《國際財務報導準則第十七號：保險合約》(IFRS 17: Insurance Contracts，後簡稱 IFRS 17)，各界稱此為「魔王級公報」，受到各界密切關注。固然公報的沿革目的，是更能忠實表達企業之經濟實質，但帶來的挑戰可謂重大且廣泛，包含以現時利率衡量保險負債所產生之增資壓力、人力與資訊系統負荷增加，以及監理環境的因應等。由於影響層面之大，且陸續仍有條文待修正，因此 IASB 原訂之國際生效日為 2021 年，歷經兩次延長，2020 年 3 月決定於 2023 年正式上路。我國則依金融監督管理委員會（後簡稱金管會）發布之時間表，擁有三年緩衝期間，故於 2026 年才會適用。

IFRS 17 全面接軌影響甚鉅，除了因為保險產業與監理機關需全面自我檢視，更受到外來因素的衝擊，使得此議題提前浮上檯面。2022 年，隨著國內新冠肺炎疫情急轉直下，使得推出防疫保單的公司，不僅幾乎賠上數年獲利，更需大筆增資因應龐大的理賠款項。依據金管會保險局統計<sup>1</sup>，2022 年，防疫險保費收入 45 億元，理賠金額 1,693 億元，是保費收入的 37 倍；疫苗險保費收入 10 億元，理賠金額 423 億元，是保費收入的 42 倍。

另一方面，美國聯邦準備理事會（Federal Reserve System，後簡稱聯準會）為抑制疫情紓困帶來的通貨膨脹，於 2022 年啟動升息循環，導致保險業的資產下，分類為「透過其他綜合損益按公允價值衡量之金融資產（Fair Value Through Other Comprehensive Income Financial Assets, FVTOCI）」需認列鉅額評價損失，但負債面仍以歷史利率評價，以致無法完全反映升息對資產負債的影響，使得淨值崩跌，甚至無法滿足「保險業資本適足性管理辦法」有關資本適足之規定<sup>2</sup>。

保險業受此「內憂外患」雙重夾擊，金管會 2022 年報即指出，保險業 2022 年稅前虧損 186 億元，較 110 年同期（利益 4,111 億元）減少 4,297 億元，減幅 104.5%，主要原因包含前段提及之防疫保單鉅額理賠，以及前述之金融市場升息及股市下跌等因素。為符合國內法規並維護保戶權益，保險業提出「金融資產重新分類」，將 FVTOCI 債券投資，改成分類為按攤銷後成本衡量之金融資產（Amortized Cost Financial Assets, AC），將權益中的未實現損失沖銷，進而提升淨值，也使這場危機暫告落幕。

<sup>1</sup> <https://news.cnyses.com/news/id/5051884>

<sup>2</sup> 指保險業資本適足率達百分之二百，且最近二期淨值比率至少一期達百分之三



## 第二節 研究動機

從媒體報導與學者評析中，皆可瞭解 IFRS 17 受到財報使用者的高度重視。IFRS 17 的目的在於改善國際間財報的可比較性與透明度，並確實反映管理與經營績效。會計制度的改變，不會對於企業本質造成影響，而是揭露與表達的方式有所不同。雖說新準則將為公司營運帶來全面性影響和挑戰，但許多保險公司對此已逐漸轉變為正向之態度。根據勤業眾信聯合會計師事務所的調查顯示<sup>3</sup>，超過 90% 的受訪保險公司，已認同 IFRS 17 所產生之效益將大於導入成本，相較前次 2013 年之調查，成長超過 3 倍。

然而，綜觀各界對於 IFRS 17 之看法，其中保戶與散戶較不熟悉會計準則，對於「保險業如臨大敵」、「損失立刻認列，利益逐期分攤」，以及「收益和淨值波動更為劇烈」等文字，可能產生不同想法。至於保險業者自身觀點，依據前述之保險調查，在推動保險公司遵循 IFRS 17 過程中，所涉及的主要複雜領域，亞洲受訪者回答困難程度遠高於歐洲受訪者。此類領域包含：檢視精算、財務和風險部門的營運模式、進行員工教育訓練，以及準備投資人關係和財務資訊溝通。除了和各國保險產業本身結構有關，當地國情及監理環境更是關鍵影響因素。例如：我國高比例保險公司附屬於金控，有別於國外係一獨立企業，顯示我國保險產業包含於金融產業鏈之中，金控底下各子公司，彼此相互合作與分享銷售通路。但隨著業務與規模日趨繁雜，相應之監管法規與公司治理，皆與國際有所區別。

另一項國內保險業之特殊性，係我國長期處於低利率環境，於資產負債管理上，傾向增加國外投資布局，即負債係以台幣計價，資產卻是以外幣計價。回到 IFRS 17 強調的「解決會計配比不當」，本意是希望負債面亦能配合 IFRS 9，透過定期更新利率資訊，使損益與淨值波動更真實反映經營績效。然而，台幣與外

<sup>3</sup> 勤業眾信，2019，《保險面面觀：全球 IFRS 保險調查與在地觀點》

幣利率的變化顯然並不一致，又納入匯率變動的影響後，資產與負債是否真的「配比」，仍有許多議題值得關注，也更加考驗業者資產負債管理能力。

值得注意的是，前一節所述及之事件，即 IFRS 17 正式發布，以及採取金融資產重分類，兩者意涵恰好相反。前者代表新公報致力於財報透明化、提升資訊品質、反映企業真實財務體質；但後者被認為是一種監理寬容（regulatory forbearance）。回到金融資產重分類的背景，由於臺灣同時適用 IFRS 4 和 IFRS 9，在接軌 IFRS 17 之前仍有會計配比不當的問題，因此 IFRS 4 允許公司使用覆蓋法（Overlay Approach），意即原本在 IAS 39 非採 FVTPL，而 IFRS 9 下分類成 FVTPL 者，將不同制度導致之損益差額，重分類至其他綜合損益。因此觀察過去財務報表，即使資產端有鉅額帳面損失，卻不會完全反應在稅後淨利和每股盈餘，而是將符合前述條件之損益重新歸類在其他綜合損益，這作法增加了投資人判斷財報資訊的困難度。金管會以此背景宣稱，除了金融資產重分類符合準則規範，淨值不足係因我國尚未接軌 IFRS 17 導致之會計配比不當所衍生。然而，不論是從 IFRS 9，或是 IASB 針對 IFRS 9 施行的研究報告，皆指出 IFRS 9 並未允許央行升息便可重分類。因此有反對聲浪認為不應該因為 IFRS 17 尚未上路就無視其他公報規範，更質疑此作法將使得財報資訊之品質與可靠度降低。

因此，本研究希望從股價的角度切入，透過事件研究法，探討國內股票市場對於金融保險業適用 IFRS 17 和財報品質的態度與反應。茲將研究目的列點如下：

- 一、分析 2017 年「IASB 正式發布 IFRS 17」，國內市場是否觀察到並認同財報品質提升之效益，或者市場對此措施所抱持的態度，進而反映於股價。
- 二、觀察 2022 年「金融資產重分類」對公司股價之影響，探討此議題與 IFRS 17 接軌、財報品質之關聯性，以及市場的觀點。



### 第三節 研究架構

本研究共分為五章，第一章為緒論，包含研究背景和研究動機，欲利用事件研究法探討 IFRS 17 相關事件對臺灣金融保險業股價之影響。第二章為文獻回顧，比較現行 IFRS 4 與即將接軌的 IFRS 17，並統整過去學者的研究與分析，包含接軌新 IFRS 對股票異常報酬之影響，以及各界分別對於 IFRS 17 與金融資產重分類之看法，提供研究立論基礎。第三章為研究方法，首先概述事件研究法之操作流程與原理，接著建立研究假說與回歸模型，並說明樣本資料之來源與變數設定。第四章為實證結果，說明回歸模型計算之結果，分析其內涵並討論之。第五章為結論與建議，總結研究成果，提出本研究之貢獻及限制，並建議未來相關研究的發展方向。

## 第二章 文獻回顧



本章將重點比較現行 IFRS 4 與即將接軌的 IFRS 17，並統整過去學者對於 IFRS 新制如何影響股票異常報酬之研究，以及各界分別對於 IFRS 17 與金融資產重分類之觀點，最後提出本研究假說。

### 第一節 IFRS 4 與 IFRS 17 之重點比較

本節提出三大面向，分析 IFRS 4 和 IFRS 17 之主要差異，並進行彙整。各面向會分別敘述 IFRS 4 現行規定、由此規範衍生出的實務狀況，以及 IFRS 17 帶來的變革與挑戰。

#### 1. 保險負債估計

依據現行 IFRS 4 與保險法規，長期保單準備金之計算，採用發單基礎 (Lock-in) 認列，評價方式類似會計上的成本法，係依據發行保單當下的精算假設，作為定價與計算責任準備金利率之基礎，且此數值將固定不變，未逐期更新。此外，即使是不同險種，皆是使用法定準備金計提的方式衡量。

早期銷售之保單，利率顯著高於現在，由此所造成的利差損壓力，使保險業者需在低利率時代，將固定收益之資產配置於國外，其中以美元計價為大宗。依據金管會統計，我國壽險業於 2016 年至 2022 年間，國外投資餘額呈逐年攀升趨勢，截至 2022 年 6 月底止，較 2016 年增加 7.6 兆元，增幅 60.73%，且皆持續占運用資金比率超過六成（詳表一）。在國外投資項目中，係以債券（含國際版債券）為主，截至 2022 年 6 月底止，壽險業者投資債券金額為 17 兆元，占國外投資總額達八成以上（詳表二）。

單位：新臺幣億元

時間	壽險			產險		
	家數	國外 投資數	占運用 資金比率	家數	國外 投資數	占運用 資金比率
2016	24	125,886	62.6%	21	564	18.2%
2017	23	144,061	65.0%	21	595	19.2%
2018	22	163,073	68.4%	16	593	18.8%
2019	22	175,997	66.6%	16	611	17.9%
2020	22	185,510	64.7%	16	609	20.3%
2021	22	198,762	66.4%	18	637	15.8%
2022 / 06	22	202,332	68.5%	18	611	14.2%

表一 保險業 2016 年至 2022 年 6 月底止國外投資情形統計表

資料來源：金管會

單位：新臺幣億元

項目	金額	占比
股票	5,230	2.58%
債券（含國際板債券）	169,944	83.99%
其他（基金、外匯存款、不動產及衍生性金融商品等）	27,158	13.42%
總計	202,332	100%

表二 壽險業 2022 年度國外投資項目一覽表

資料來源：金管會

根據 IFRS 17 第 36 段，個體估計保險負債時，折現率改採現時利率，且需反映保險合約之貨幣時間價值、現金流量特性及流動性特性。類似會計上的公允價值法，精算假設將陸續隨著公司經驗的累積，於每個財務報導日更新，屆時利率將反映現時市場資訊，即負債金額將受市場利率影響。另一方面，IFRS 17 將保險負債衡量模型明確定義，區分為要素法（Building Block Approach, BBA）、變動收費法（Variable Fee Approach, VFA），以及保費分攤法（Premium Allocation Approach, PAA），使得保險負債的會計處理，更符合經濟實質。

此變革顯然衝擊最大的，是銷售大量高利率保單的公司，因為保單將改採現時利率重新衡量，折現率降低將使得負債金額大幅膨脹，利差損將反映於財報。尤其是銷售長年期保單的壽險業，對於利率波動更為敏感。其次，每年需依市場狀況與公司預期，更新折現率，增加資訊系統與人力負擔，故相應之會計資訊系統升級、精算模型建置，以及財會、精算與風險管理部門之分工，亟需調整與整合。再者，不同險種的會計處理需進行區別，同樣成為企業營運的重大挑戰。

## 2. 損益認列方式

現行 IFRS 4 的制度下，保費收入類似現金基礎，意即實際收到的保費，認列時點也直接於收到保費當下認列。另外，此收入之內涵，同時包含保險服務本身與投資組成部分。

單論保費收入類似現金基礎，就與會計的應計基礎大相逕庭，不僅與其他公報之間互有矛盾或衝突，也使得綜合損益表顯示的經營績效，可能與實際情形有所出入。例如躉繳的保險商品，收到一大筆保費時，便直接認列鉅額收入，但後續卻因為沒有現金流入而未認收入；至於期繳之保險商品，受承保日的銷售佣金、核保成本等影響，使得承保日當天的損益為負值。綜合以上，依現金收付認列損益，將導致損益波動度提升。

IFRS 17 針對收入認列，與 IFRS 15《客戶合約之收入》之精神一致，係依據履約義務的完成與否，或是資產與負債的變動數，決定收入認列的金額與時點，而非現金的收付。依據 IFRS 17 第 32 段與第 107 段，採用要素法（又稱為一般模型法，General Measurement Model, GMM）之保單，衡量保險負債之要素包含：

- (1) 未來現金流出現值之估計值。
- (2) 未來現金流入現值之估計值。
- (3) 非財務風險調整（Risk Adjustment, RA）。
- (4) 合約服務邊際（Contract Service Margin, CSM）。

依 IFRS 17 第 33 段，以不偏之方法納入有關該等未來現金流量之金額、時點及不確定性之所有合理且可佐證之資訊個體，個體應估計全部之可能結果之期望值（即機率加權平均數），意即承保人履行保險合約之淨現金流量估計數。依第 37 段，非財務風險調整為「企業因承擔非財務風險所要求之補償」，例如脫退風險、費用風險，以及機率分配可能之厚尾情況（Fat Tail）等，皆需納入考量。又依 38 段，合約服務邊際代表「個體將於未來提供保險合約服務時，認列之未賺得利潤」，原始認列時，由於尚未賺得，須先以負債認列，隨著保險服務的提供而逐步攤銷，並認列保險收入。故順序上（詳表三），收到保費之後，先由 Block 1 開始計算，最後得出現金流入和履約現金流量之差額，即為合約服務邊際。然而，若計算出的合約服務邊際為負值，即為虧損性合約，需立即認列損失。

Block 4	合約服務邊際	CSM	CSM
Block 3	非財務風險調整	RA	履約現金流量 (Fulfillment Cash Flow, FCF)
Block 2	折現率	未來現金流量 之折現值	
Block 1	未來淨現金流量		

表三 要素法之四項要素

依據第 10 段至第 13 段，個體還需辨認及處理投資組成部分，或非屬保險合約服務之服務組成部分。意即，履約現金流量需排除投資和儲蓄的組成要素。換言之，保險收入只包含「死差」與「費差」，而「利差」需另外獨立列示。

相較於現有準則，IFRS 17 係依滿足履約義務為基礎。IFRS 17 禁止認列首日利潤（Day-one Gain），並將此金額認列為合約服務邊際，隨合約期間逐步攤銷為保險收入。此外，第 28A 段亦規定，保險取得現金流量<sup>4</sup>（Insurance Acquisition Cash Flows, IACF）應原始認列為資產，而非直接認列費用。此舉不僅符合應計基礎與配合原則（Matching Principle）、與其他公報之精神一致，更有助於損益平穩化。值得注意的是，相較於 IFRS 4 依據實際現金收付認列損益，IFRS 17 係依照契約發行當天的預估值與假設，計算合約服務邊際並攤銷為收入，觀察後續實際發生理賠或合約到期等狀況，並與原估計值比較，更可顯示公司的經營績效。

### 3. 公司利源分析

如前小節所述，現行規定下，保費收入類似現金基礎認列，且無強制區分收入來源。又受到國內低利率環境、保險法對於投資標的之諸多限制，以及投資國外資產相應之外匯避險成本等因素影響，投資報酬率空間十分有限。目前保險業獲利關鍵在於：仰賴比保險服務更積極靈活之投資操作，獲取資本利得，進而維持整體收益。但此獲利模式在 IFRS 4 之下無法從財報明顯區別，導致外界難以判斷公司營運狀況好壞，與其他公司之間也難以比較，而 IFRS 17 規定保險收入只包含保險服務結果，財務結果需另外獨立列示。此變革使財報透明度提升，更具可比較性。

---

<sup>4</sup> 例如前述之銷售佣金費用與核保成本等。



代 碼	營業收入	111年度		110年度	
		金額	%	金額	%
	自留滿期保費收入（附註四、二六及三四）				
41110	簽單保費收入	\$ 412,890,812	59	\$ 501,639,497	53
41120	再保費收入	127,412	-	102,567	-
41100	保費收入	413,018,224	59	501,742,064	53
51100	減：再保費支出	( 2,832,249 )	( 1 )	( 2,639,962 )	-
51310	未滿期保費準備淨變動（附註四及二三）	( 990,281 )	-	( 704,307 )	-
41130	自留滿期保費收入合計	409,195,694	58	498,397,795	53
41300	再保費收入	526,992	-	387,942	-
41400	手續費收入（附註三四及三五）	10,803,743	2	10,714,732	1
	淨投資損益				
41510	利息收入（附註四、三二及三四）	179,315,471	26	157,777,570	17
41521	透過損益按公允價值衡量之金融資產及負債（損益）	( 448,906,906 )	( 64 )	136,924,517	15
41526	除列按攤銷後成本衡量之金融資產淨利益（附註四及十三）	10,493,286	2	38,060,685	4
41527	透過其他綜合損益按公允價值衡量之金融資產已實現利益（附註四及八）	3,175,819	-	29,456,079	3
41540	採用權益法列之關聯企業利益之份額（附註四及十二）	2,180,141	-	1,712,701	-
41550	兌換利益（損失）	298,139,826	43	( 75,870,444 )	( 8 )
41560	外匯價格變動準備淨變動（附註四及二五）	( 40,449,731 )	( 6 )	5,767,139	1
41570	投資性不動產利益（附註四及三四）	14,513,530	2	12,738,120	1
41585	投資之預期信用減損（損失）迴轉利益（附註四及三二）	( 3,931,883 )	( 1 )	1,627,302	-
41590	其他淨投資利益	3,948,408	1	950,962	-
41600	採用覆蓋法重分類之利益（附註四及八）	252,818,402	36	39,802,554	4
41800	其他營業收入（附註三四）	8,726,100	1	8,754,025	1
41900	分離帳戶保險商品收益（附註四及三五）	( 933,202 )	-	77,919,494	8
41000	營業收入合計	699,615,690	100	945,121,173	100

圖一 國泰人壽 2022 年合併綜合損益表（適用 IFRS 4）

資料來源：公開資訊觀測站

#### INTERIM CONSOLIDATED INCOME STATEMENT

US\$m	Notes	Six months ended 30 June 2023 (Unaudited)	Six months ended 30 June 2022 (Unaudited and restated)
Insurance revenue	8,19	<b>8,352</b>	8,242
Insurance service expenses	10,19	( 5,344 )	( 5,003 )
Net expenses from reinsurance contracts held	19	( 202 )	( 341 )
<b>Insurance service result</b>		<b>2,806</b>	2,898
Interest revenue on	9		
Financial assets not measured at fair value through profit or loss		<b>2,023</b>	1,904
Financial assets measured at fair value through profit or loss		<b>1,829</b>	1,667
Other investment return	9	<b>3,608</b>	( 31,479 )
Net impairment loss on financial assets	9	( 47 )	( 128 )
<b>Investment return</b>		<b>7,413</b>	( 28,036 )
Net finance (expenses)/income from insurance contracts	9	( 6,313 )	26,569
Net finance income from reinsurance contracts held	9	55	6
Movement in investment contract liabilities	9	( 370 )	1,202
Movement in third-party interests in consolidated investment funds	9	( 29 )	29
<b>Net investment result</b>	9	<b>756</b>	( 230 )
Fee income		<b>65</b>	74
Other operating revenue		<b>138</b>	120
Other expenses	10	( 815 )	( 770 )
Other finance costs	10	( 227 )	( 180 )
<b>Profit before share of losses from associates and joint ventures</b>		<b>2,723</b>	1,912
Share of losses from associates and joint ventures		( 102 )	( 115 )
<b>Profit before tax</b>		<b>2,621</b>	1,797

圖二 友邦保險（AIA Group Limited）2023 年合併期中綜合損益表

（適用 IFRS 17）

資料來源：AIA Group Limited



#### 4. 會計配比問題

投資國外固定收益證券，為保險業重要獲利來源，然而 2022 年的新冠疫情與經濟局勢，使得會計配比問題提前浮上檯面。由於 IFRS 9 規定金融資產之分類，需考量「合約現金流量測試（Solely Payment of Principal and Interest, SPPI）」和「企業經營模式（Business Model）」，許多金融工具需和公允價值連結，分類為 FVTPL 或 FVTOCI。因此資產面之損益，將隨著市場狀況明顯變動。

然而，負債面仍採用 IFRS 4 的鎖定利率衡量，並未隨著市場波動。2022 年，美國快速且巨幅的升息，使得保險公司資產公允價值下跌，然而負債卻未受此影響，導致淨值隨著資產下跌而縮水，再加上防疫保單的問題雪上加霜，許多保險業者非但賠上多年賺取之利潤，甚至必須現金增資，方可因應政府監管要求。

此案例顯示會計配比不當的嚴重性，也讓 IFRS 17 更加受到重視。新準則導入之後，負債將依現時利率評價，與資產同時反映市場利率的變動，理想狀況下可縮小淨值波動幅度。

然而，縱使會計配比問題獲得改善，許多經濟實質上的配比問題，並未因此消弭。目前我國保險業的資產多為外幣計價，負債則多為台幣計價，因此利率的變化並不全然相同；又因為幣別差異，因應匯率變動的避險成本，也是公司營運的一大挑戰；而有關存續期間，資產通常小於負債，使得公司有再投資風險。由此可知，IFRS 17 上路後，公司的資產負債管理更顯關鍵。

## 5. 彙整比較



準則	IFRS 4 與其他現行規範	IFRS 17
報表格式	以營業收入、營業成本、營業費用區分，難以辨別利潤來源	區分保險利益和財務利益，可針對個別問題，提出因應措施與解決方案
損益認列	收到保費時，立即認列保費收入；保險取得成本，於發生時認列為費用	依合理之基礎攤銷保險負債，逐期認列保險收入；保險取得成本，應原始認列為資產，並逐期攤銷
投資組成部分	未與保險服務區分	與保險服務明確區分
保險負債	根據「保險業各種準備金提存辦法」提存準備金	由估計淨現金流量之折現值、非財務風險調整和合約服務邊際組成
利率衡量方式	鎖定利率	現時利率，需定期更新
虧損性合約	未有關於虧損性合約之衡量	若辨認為虧損性合約，應立即認列損失
會計配比不當	較為嚴重	獲得改善，但未必完全消失

表四 IFRS 4 與 IFRS 17 重點比較表



## 第二節 接軌 IFRS 新制對資訊品質與股票異常報酬之影響

企業採用新的 IFRS，能夠提升會計資訊揭露品質（Kao and Wei, 2014），具體包含預測價值<sup>5</sup>（Predictive Value）和時效性（Timeliness）。Iatridis (2010) 觀察英國接軌 IFRS 後，指出不僅可強化會計資訊品質，更減少盈餘管理（Earnings Management）之程度與規模，讓財報使用者能獲得更多且精確之資訊進行判斷。

另一方面，有許多學者認為，採用 IFRS 能降低公司自身與財報使用者之間的資訊不對稱（Information Asymmetry），Abad et al. (2018) 研究西班牙會計制度，從當地舊有的準則轉為 IFRS 之後，市場之資訊不對稱有所改善。Turki et al. (2017) 則透過追蹤資料（Panel Data）之研究，發現採用 IFRS 後兩年內，企業資金成本和分析師預期的分散程度均降低，而且此效果隨著採用時間長度而增加，顯示採用 IFRS 不但可降低資訊不對稱，此效果也並非短期。Wang and Welker (2011) 分析澳洲和歐洲的股票發行市場，如果轉換為 IFRS 時，淨利出現超出預期之變化，則自適用 IFRS 起三年內，企業發行股票之機率和規模都顯著較低，同樣代表 IFRS 有助於改善資訊不對稱。

至於採用 IFRS 對於股價異常報酬之影響，Armstrong et al. (2010) 使用事件研究法，分析歐洲股票市場的反應，接軌前的資訊品質越差的公司，其股票市場報酬越高，代表市場越認同資訊品質之提升，更加正面看待企業接軌 IFRS。Abdallah et al. (2018) 同樣使用事件研究法，觀察歐洲保險業接軌 IFRS 的市場反應，發現大部分事件對於股票異常報酬有正向影響，但有些事件則否，推論投資人認為適用 IFRS 的成本大於效益；此外，非壽險企業的股價表現優於壽險企業。

<sup>5</sup> 此為攸關性（Relevance）的必要條件之一

然而，也有文獻提出：IFRS 17 的遵循成本過高，導致企業價值下跌。Longoni (2019) 透過事件研究法發現：平均而言，相較於使用 US GAAP 的保險公司，即將導入 IFRS 17 的公司之異常報酬為負值，而且和規模呈現負相關，顯示大規模企業的遵循成本影響甚鉅。此外，作者也指出：淨值市價比 (Book-to-market Ratio) 和異常報酬為負相關，代表缺乏未來成長機會的企業，導入 IFRS 17 對其衝擊劇烈。

### 第三節 各界對於 IFRS 17 發布之看法

IASB 指出，IFRS 17 的效益將會大於遵循成本 (IASB, 2017)。從財務報導觀念架構 (Conventional Framework) 中提及之會計品質特性 (Qualitative Characteristics) 切入，IASB 認為現行規定缺乏攸關性 (Relevance)、可比較性 (Comparability) 與可瞭解性 (Understandability)。可比較性的範疇，包含不同監理制度、保險合約，以及產業之間。具備跨國據點和業務的保險公司，由於各國規定趨於一致，可節省因地制宜的相關支出，降低揭露成本。又我國金融產業鏈，許多大規模的保險業和其銀行業、證券業等，同時附屬於金控，基於可能存在外溢效果 (Spillover Effect)，經常以金控為單位進行比較，而 IFRS 17 解決會計處理的不一致。因此 IASB 相信，接軌後將可讓投資人、分析師和其他財報使用者，能利用更加透明且及時之資訊，做出更合適的經濟決策。

勤業眾信的調查報告顯示<sup>6</sup>，針對「能夠從遵循 IFRS 17 中獲得效益」之見解，表達強烈認同和認同者超過九成，主要是認為：財務報表能更清楚反映經營成果、進行併購和籌資活動的途徑更為便捷，以及有助於商品設計。其中，亞洲的保險公司，對於財務報導效益的提升最感興趣。

<sup>6</sup> 勤業眾信，2019，《保險面面觀：全球 IFRS 保險調查與在地觀點》

另一方面，企業可依據 IFRS 17 下提供之資訊<sup>7</sup>，制定更多關鍵績效指標 (KPIs)，例如：「保險合約負債之合約服務邊際占比」，即合約服務邊際占保險合約負債總金額的權重，若該權重越高，代表合約服務邊際相對價值越高，顯示公司有效業務之保險合約，在未來可產生較高的保險收入；「保險服務利潤率」則衡量企業的保險服務收入中，保險服務結果所占的比例，類似保險本業的毛利率，以便和投資收益區分。上述指標已經可從數家國際保險公司的合併財報計算，有助於分析保險業經營表現，且更具可比較性與一致性（鍾丹丹，2019）。

#### 第四節 各界對於金融資產重分類之看法

依據 IFRS 9.4.4.1 規定，企業於且僅於改變其管理金融資產之經營模式時，始得重分類資產。IFRS 9 B4.4.1 則提到，經營模式改變係由企業之高階管理階層基於外部或內部變動之結果而決定，且必須對企業之營運具重大性並可對外部人士展示。因此，僅於企業開始或停止進行對其營運具重大性之活動時，始將發生企業之經營模式變動，例如企業取得、處分或終止業務線。

金管會主張<sup>8</sup>，2022 年開始利率大幅提升，美國自三月至九月已連續升息 12 碼，幅度已屬國際保險資本標準（Insurance Capital Standards, ICS）定義之極端情境，又國內尚未接軌 IFRS 17，無法完全反映升息對資產與負債之影響，故部分保險業擬改變管理金融資產之經營模式。會計研究發展基金會提供參考指引，個別公司能否重分類，仍應由公司管理階層與其簽證會計師共同判斷。金管會認為，此舉可維持金融穩定及維護保戶權益。

反對者援引 IFRS 9 B4.4.3 之規定「下列情況並非經營模式之變動：(a)與特定金融資產有關之意圖變動（即使於市場狀況有重大變動之情況下）。(b)金融資

<sup>7</sup> 安永臺灣，2024，《金融產業文摘》

<sup>8</sup> 金融監督管理委員會，2022，《保險業進行金融資產重分類應依 IFRS 9 「金融工具」規定及會基會參考指引辦理》新聞稿

產之特定市場暫時消失。(c)於企業具不同經營模式之部門間移轉金融資產。」如同 B4.4.1 所述，開始或停止進行對其營運具重大性之活動，足以重大影響營運本質，方屬經營模式的改變。然而 B4.4.3 阐述意圖變動非屬經營模式改變，即使於市場狀況有重大變動亦同，換言之，金管會提出的升息一事，屬於市場狀況重大變動，而企業欲在此狀況下，為滿足資本適足率之要求，變動持有意圖，並非經營模式的改變。

反對者亦提出 IASB 於 2022 年 10 月的 agenda paper 之意見為佐證<sup>9</sup>，當中提到有人認為應降低重分類的限制條件，其中包含經濟情況變動 (changes in economic environments)。IASB 表示，管理階層之意圖受到廣泛的因素影響，且可能經常變化，若允許重新分類將導致認列基礎頻繁變動，無法提供有用的資訊，因此並不建議針對現有規定進行修正。由此可知，IASB 維持其原有觀點，仍應依 IFRS 9 之規定辦理，反對者便據以主張不應重分類。

然而，也有學者支持金融資產重分類<sup>10</sup>。支持方認為，淨值危機係因「死守會計準則未能允當表達負債業已下降的事實」，其著墨於 B4.4.3 提及之「特定金融資產」，若公司評估升息帶來之衝擊，大量性地重分類為「按攤銷後成本衡量」，屬於整體債券投資經營模式重大且不頻繁之變動，而非屬「特定金融資產」；此外，B4.4.1 僅舉例何謂經營模式變動，而沒有明文排除何種情形，若公司管理階層與簽證會計師，能清楚解釋改變之合理性及留存佐證，並無違反 IFRS 之規範，更呼籲各界應正面看待此自救措施。

<sup>9</sup> IASB 2022 October Agenda Paper 3B: Business Model Assessment

<sup>10</sup> 林世銘，2022，《專家觀點-正面看待壽險資產重分類》  
<https://www.senyoung.com.tw/news/899899>



## 第五節 假說建立

雖說上述文獻中，有些受訪者認為 IFRS 17 的實施有淨效益，但主要係調查準則制定方和保險業者，而股票市場投資人對於 IFRS 17 之適用，其見解未必相同。縱使國外已於 2023 年正式施行，我國金融保險產業性質與國際有顯著差異，也無法逕自與國際相互比擬。至於金融資產重分類，同樣有正反兩方論述。此外，著墨於 IFRS 17 對我國業者之股價影響之歷史文獻，數量也相對較少，因此本研究從股價變化的角度出發，希望能瞭解投資人如何看待「IFRS 17 實施對於財報品質之效益」，以及「金融資產重分類對財報品質之衝擊」。本文認為後者與提升財報資訊之理念背道而馳，故期待兩事件之結果應為相反。茲將本研究之假說分述如下：

1. 保險公司規模越大，需要強化並結合多方資源，因此預估遵循成本越高。故本文提出第一項假說：

**假說一：公司規模越大，接軌難度較高，投資人認為公司價值下降。**

2. 對於看重短期績效而忽視長遠發展的保險公司，過渡至 IFRS 17 將可能不斷加劇財務壓力，由於在 IFRS 4 規定下已無成長空間，IFRS 17 又帶來更高遵循成本，進一步壓縮獲利成長空間。故本文提出第二項假說：

**假說二：缺乏長遠發展機會的公司，投資人不看好其接軌 IFRS 17。**

3. IFRS 17 最主要的效益，在於財務報表透明度增加，財務報表更能反映營運表現。換言之，若原本財報資訊較不透明者，越能享受 IFRS 17 帶來的效益，進而反映於股價。故本文提出第三項假說：

**假說三：若資訊不對稱較嚴重，則適用 IFRS 17 的效益顯著，投資人對此抱持樂觀態度。**

### 第三章 研究方法



本論文使用事件研究法，探討 IFRS 17 接軌對臺灣金融保險業股價之影響，觀察不同體質的企業，遇到與 IFRS 17 相關之事件後，股價報酬如何變動。

#### 第一節 事件研究法

事件研究法（Event Study）係針對特定事件的發生，討論其對於證券之異常報酬率（Abnormal Return）。在效率市場假說（Efficient Market Hypothesis）下，一旦產生尚未被預期到的新資訊，將迅速反應於股價，而且此反應係整個市場對於企業影響的綜合判斷，評估的層面較為廣泛。

事件研究法之步驟，首先為確定事件日，其次定義估計期間與事件發生期間，最後計算異常報酬率。各步驟具體操作細節如下：

##### 一、事件日（Estimation Period）

本研究採用事件有二，其一為「IASB 正式發布 IFRS 17」，時間為 2017 年 5 月 18 日，取代目前實施之 IFRS 4，以提升國際間保險業財報之透明度及可比較性，並有助於業者進行更有效率的資產負債管理，促進保險業永續發展。

其二為「金管會允許金融資產重分類」，時間為 2022 年 10 月 11 日，當天金管會正式對外發布新聞稿，同意保險業進行金融資產重分類，需依 IFRS 相關規範及會計研究發展基金會之參考指引辦理。

##### 二、估計期間（Estimation Period）、事件期間（Event Period）

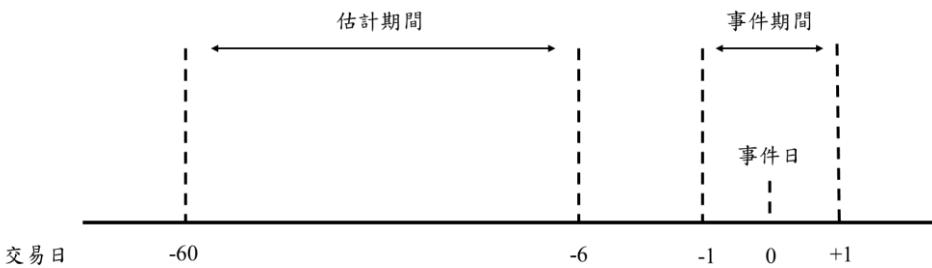
為了計算事件期間的預期報酬率，需先以估計期間的資料作為估算基礎。關於估計期間的資料長度，依據沈中華、李建然（2000）的建議，若設定過短將影響預測之代表性，過長則涵蓋過多結構性變化，同樣容易使預測失準，因此時間



長度並無客觀標準，仍由研究者主觀判定。

而根據 TEJ 之建議<sup>11</sup>，事件期間之長度，雖然長度越長更能夠掌握到事件對股價的影響，但也可能受到其他因素干擾，而降低偵測異常報酬率的能力。

本文的估計期間，設定為事件日前第 60 個交易日，至第 6 個交易日，總計 55 個交易日；事件期間則參考 Armstrong et al. (2010)、Khan et al. (2018)、Leland and Miller (2018) 等學者之研究，使用三個交易日，並採用 Longoni (2019) 的做法，選取事件日之前後各 1 天。



圖三 估計期間與事件期間

### 三、計算異常報酬率

異常報酬率係事件發生期間之實際報酬率減去預期報酬率之數值。本文之預期報酬率，採用普通最小平方法（Ordinary Least Squares, OLS）估計，回歸式如下所示：

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

$R_{it}$  代表各家公司於估計期間第  $t$  期的報酬率， $R_{mt}$  為大盤加權指數於第  $t$  期的報酬率， $\varepsilon_{it}$  則是隨機誤差項。 $\beta_i$  代表個別證券報酬率相對於大盤加權指數變動的敏感程度。經 OLS 估計，可得估計值  $\hat{\alpha}$ 、 $\hat{\beta}$ ，並計算預期報酬率：

$$E(R_{it}) = \hat{\alpha}_i + \hat{\beta}_i R_{mt}$$

<sup>11</sup> 台灣經濟新報股份有限公司，2009，《事件研究操作指南》

個股報酬率減去預期報酬率之差額，即為異常報酬率，如下所列：

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

最後，將事件期間內之異常報酬率進行加總，合計數即為累積異常報酬率（Cumulative Abnormal Return, CAR），計算如下：

$$CAR_i = \sum AR_{it}$$



## 第二節 回歸模型

本研究參照 Armstrong et al. (2010)、Khan et al. (2018)、Longoni (2019) 的實證模型，檢驗異常報酬率與公司特徵之間是否有函數關係。模型設定如下：

$$CAR_i = \alpha_0 + \beta_1 Size_i + \beta_2 PB_i + \beta_3 TURNOVER_i + \beta_4 Debt_i + \beta_5 ROA_i + \beta_6 EPS_i + \varepsilon_i$$

以下分別說明各項變數之定義：

### 1. CAR 累積異常報酬率

應變數，樣本公司股價之累積異常報酬率。如同前一節所述，事件期間選取事件日之前後各 1 天，即  $CAR(-1, 1)$ 。

### 2. Size 公司規模

自變數，係事件日前一季底公司的總資產金額（單位為千元）取自然對數。

依據假說一：公司規模越大，接軌難度較高，投資人認為公司價值下降，因此預期  $\beta_1$  應為負數。



### 3. *PB* 股價淨值比

自變數，衡量方式為事件日前一季季底之總市值除以帳上權益總額。依據假說二：缺乏長遠發展機會的公司，投資人不看好其接軌 IFRS 17，本文以股價淨值比衡量長遠發展機會，兩者呈現正相關 (Smith and Watts, 1992 ; Rajan and Zingales, 1995)。故本文預期 $\beta_2$  應為正數。

### 4. *TURNOVER* 股票週轉率

自變數，計算方式為事件日前一季的最後一個月，當月成交量除以流通在外股數。歷史文獻指出，股票週轉率越高，越能降低資訊不對稱 (Hasbrouck, 1991 ; Easley et al., 1996)。依據假說三：若資訊不對稱較嚴重，則適用 IFRS 17 的效益更顯著，故本文預期 $\beta_3$  應為負數。

### 5. *Debt* 負債比率

控制變數，為事件日前一季季底之負債比率，單位為百分比，用以控制樣本企業的資本結構。

### 6. *ROA* 資產報酬率

控制變數，為事件日前一季之稅前息前折舊前之常續性淨利與平均資產總額的比率，用以控制公司運用資產創造獲利的能力。分子選用稅前息前折舊前之常續性淨利之目標，更能反映本業持續性收支，了解本業真實獲利情形。且因為金融保險業之負債佔比大於其他產業，故相較於權益報酬率 (ROE)，使用 ROA 更能忠實反映企業本身的獲利能力<sup>12</sup>。

### 7. *EPS* 每股盈餘

控制變數，為事件日前一年開始往前五年之每股盈餘之平均數，計算方式為當年度歸屬普通股股東之淨利除以加權平均流通在外股數，用以控制公司普通股的獲益情形。

<sup>12</sup> TEJ 資料庫的財務變數說明。<https://www.tej.com.tw/tejdoc/db-document/tw/wim4.html>



### 第三節 研究資料選取

考量國內許多保險公司附屬於金控之下，且可能有外溢效果 (Spillover Effect) 存在，故本文的研究對象為上市櫃之金融保險業，總共 30 家企業。異常報酬率之計算取自台灣經濟新報資料庫 (Taiwan Economic Journal, TEJ) 事件研究系統，採用日資料型態。自變數與控制變數資料亦取自台灣經濟新報資料庫。

## 第四章 實證結果



本章包含四個小節，首節呈現樣本數據之敘述統計，後三節則依序討論驗證結果與其意涵。

### 第一節 敘述統計

由於事件日分別為不同年度，所以敘述統計量區分為表五和表六。關於應變數  $CAR(-1, 1)$  之檢定，依據 TEJ 事件研究系統計算，兩事件之  $\hat{\beta}_i$  均顯著異於零。兩事件之平均數皆為正數，前者顯示 IFRS 17 發布整體而言是好消息；後者雖有批評，但至少解決當前公司淨值不足之危機，市場認為當前效益仍大於成本，不過標準差較大，代表市場對於不同特質之企業，其觀點有所差異。

變數	樣本數	平均數	標準差	最小值	最大值
$CAR(-1, 1)$	30	0.4153	1.2524	-1.8092	3.9442
$Size$	30	20.2133	1.8507	16.5453	22.8371
$PB$	30	0.8883	0.1878	0.6600	1.2600
$TURNOVER$	30	0.0334	0.0260	0.0006	0.1205
$Debt$	30	87.2507	10.3805	54.9700	96.7800
$ROA$	30	0.3430	0.3582	-0.1100	1.3400
$EPS$	30	1.6011	0.9798	0.5620	4.7580

表五 IASB 正式發布 IFRS 17 之各變數敘述統計

變數	樣本數	平均數	標準差	最小值	最大值
$CAR(-1, 1)$	30	0.9760	1.9042	-3.7566	4.5491
$Size$	30	20.5733	1.9456	16.6829	23.1989
$PB$	30	1.0877	0.3740	0.5800	1.9800
$TURNOVER$	30	0.0314	0.0183	0.0010	0.0833
$Debt$	30	88.3743	11.8292	51.8500	98.1800
$ROA$	30	0.7367	1.4416	-3.9800	4.4400
$EPS$	30	1.9549	1.6086	0.6220	7.2400

表六 金管會允許金融資產重分類之各變數敘述統計

## 第二節 假說驗證

本節將累積異常報酬率進行回歸分析，觀察 IFRS 17 接軌有關事件，對於不同特性之金融保險公司的影響程度，回歸數據如表七所示。由於金融資產重分類一事，被外界評論為監理寬容，可能降低財報可信度與資訊品質，恰與 IFRS 17 之核心目標相違背，故本文預期兩事件日之效果相反。以下將逐一說明各項假說之驗證結果，並解釋其意涵。

$CAR(-1, 1)$	事件日	
變數	IASB 正式發布 IFRS 17	金管會允許金融資產重分類
<i>Size</i>	-0.9922*** (-3.17)	0.5717* (1.73)
<i>PB</i>	2.8031* (2.02)	-3.1295*** (-4.14)
<i>TURNOVER</i>	-0.1165 (-0.02)	-22.3608 (-1.46)
<i>Debt</i>	-0.0088 (-0.15)	0.0832 (1.51)
<i>ROA</i>	-3.9909 (-1.60)	0.6495*** (5.19)
<i>EPS</i>	-0.1418 (-0.75)	-0.2043 (-1.30)
<i>N</i>	30	30
Adjusted $R^2$	0.3199	0.5071
F	2.60	32.18
Prob > F	0.0449	< 0.0001

表七 回歸實證結果

### 一、假說一驗證

依據勤業眾信調查<sup>13</sup>，若公司規模越大，預計遵循及導入成本越高，對公司價值的負面衝擊越大。故本文之假說一預期：公司總資產金額越高，累積異常報酬會較低，兩者呈現負相關，即發布 IFRS 17 時  $\beta_1$  應為負數，而金融資產重分類時則為正數。實證結果指出，發布 IFRS 17 時，公司規模 (*Size*) 之係數為負數 (-0.9922)，而金融資產重分類時，係數則為正數 (0.5717)，與預期相符，顯示公司規模確實與接軌難度呈正相關，使得所需成本增加，結果支持假說一。

<sup>13</sup> 勤業眾信，2019，《保險面面觀：全球 IFRS 保險調查與在地觀點》



## 二、假說二驗證

缺乏長遠發展機會的公司，接軌 IFRS 17 將使得財務壓力增加。此外，過去有許多學術研究，將市價淨值比作為成長機會價值之代理變數。因此本文之假說二預期：市價淨值比越低者，其接軌 IFRS 17 的壓力加劇，累積異常報酬會較低，兩者呈現正相關，即發布 IFRS 17 時  $\beta_2$  應為正數，而金融資產重分類時則為負數。實證結果指出，發布 IFRS 17 時，市價淨值比 (PB) 係數為正數 (2.8031)，而金融資產重分類時，係數則為負數 (-3.1295)，與預期相符，顯示企業未來成長機會確實與新制度帶來之淨效益呈正相關，結果支持假說二。

## 三、假說三驗證

IFRS 17 最主要的效益，在於財務報表透明度增加，財務報表更能反映營運表現。另一方面，歷史文獻指出，股票週轉率越高，越能降低資訊不對稱。因此本文之假說三預期：在 IFRS 17 適用前，股票週轉率越高，即資訊不對稱越嚴重之企業，將因為 IFRS 17 而獲益較多，累積異常報酬會較大，兩者呈現負相關，即發布 IFRS 17 時  $\beta_3$  應為負數，而金融資產重分類時則為正數。實證結果指出，雖然兩事件之股票週轉率 (TURNOVER) 係數皆為負數 (-0.1165、-22.3608)，但皆未達顯著水準，代表市場對於 IFRS 17 是否能改善資訊不對稱，可能仍抱持保留態度，結果並不支持假說三。

## 第五章 結論與建議



### 第一節 研究結論

本論文透過事件研究法，探討 IFRS 17 接軌對臺灣金融保險業股價之影響。事件主體為 2017 年 IASB 正式發布 IFRS 17，以及 2022 年金管會允許金融資產重分類，觀察市場如何看待上述事件對企業之衝擊，並觀察影響程度與企業本身體質之關聯性。

研究發現，平均而言累積異常報酬率均為正數，本文認為市場仍樂觀看待 IFRS 17 接軌帶來的效益，雖然金融資產重分類遭質疑會降低財報資訊可信度，但市場認為仍需提供企業喘息空間，若仍按照現行法規辦理，對於企業營運和消費者（保戶）權益衝擊過大，因此綜合判斷重分類於短期內仍利大於弊。

公司本身特質方面，本論文的發展三項假說，結論皆與 Longoni (2019) 相同。首先，企業規模與累積異常報酬率呈負相關，因為公司內部結構複雜且環環相扣，政策彈性不如小企業，且從會計、精算到資訊系統皆須同步升級，此外，公司規模較大同時代表保單銷售數量大，規劃與整合的流程也更加繁複，因此導入成本較高。其次，股價淨值比與累積異常報酬率呈正相關，股價淨值比象徵公司未來成長機會，又由於 IFRS 17 下，利益將延後認列時點，長期影響不確定性較高，若公司僅重視短期績效而忽略長期規劃，則 IFRS 17 接軌對其營運衝擊更大，此結果顯示市場認同此觀點，並輔助說明重分類的效益可能僅為短期。第三，股票週轉率之係數不顯著，代表市場認為 IFRS 17 改善資訊不對稱之效果仍有待商榷。

本論文基於臺灣特殊監理環境、保險業多附屬於金控之特性，以及外溢效果等考量，研究聚焦於我國企業，而結果與國外公司並無不同，凸顯會計準則「忠實表述」之意旨，會計制度變革並不會因為地區差異，而改變公司的真實價值。

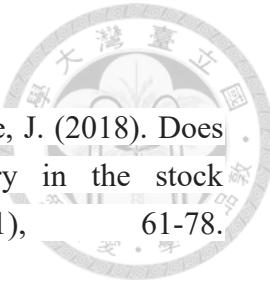


## 第二節 研究限制與建議

由於國內至 2026 年才正式適用 IFRS 17，新制對於金融保險業的營運、財報與決策之具體衝擊為何，目前外部可得資訊仍較少。即使諸如歐洲國家已接軌 IFRS 17，又因為我國特殊的產業特性與監理環境，故並不適合與國內企業逕行比擬。另一方面，因為 IFRS 17 屬於特種行業的會計處理，關注的投資人本來就相對較少，且複雜度更甚於以往規範，導致相關事件及時事的數量不多，大多為會計師事務所或商業刊物的小篇幅報導與分析。由於本文欲使用事件研究法，意即需判斷選用事件足以影響股價報酬，受到上述原因影響，造成事件標的之選擇更為困難。本文選擇的兩個事件，係經判斷較廣為人知且影響廣泛者。

關於後續研究建議，IFRS 17 的保險負債估計模型，各種類型的保單皆有其適用，惟有關現時利率衡量之議題，顯然契約期間較長的保單影響最為嚴重，而通常具備此特色之險種為壽險。契約期間長度，不僅和負債受利率變動的影響幅度呈正相關，也隱含更多不確定性與影響因素，提升估計的複雜與困難；至於險種層面，我國國情偏好同時具備「保險和投資」的商品，不僅有保險本身的基本保障功能，也可享受投資收益。然而此類保單在 IFRS 17 之規定下，不僅是其相應收入需逐年認列，更要將「利差」獨立出來，讓報表使用者區別公司之獲利來源，究竟係屬保險服務本業，抑或是投資帶來的收益。因此可透過設定虛擬變數區分壽險、產險或非保險之金融業，個別分析其影響，若有更多營運內部資訊，更可以依銷售商品之險種占比，從營運方向觀察 IFRS 17 對企業的影響，有助於企業調整與改善管理決策。

## 參考文獻



- Abad, D., Cutillas-Gomariz, M. F., Sánchez-Ballesta, J. P., & Yagüe, J. (2018). Does IFRS mandatory adoption affect information asymmetry in the stock market?. *Australian Accounting Review*, 28(1), 61-78.  
<https://doi.org/10.1111/auar.12165>
- Abdallah, A. A. N., Abdallah, W., & Salama, F. M. (2018). The market reaction to the adoption of IFRS in the European insurance industry. *The Geneva Papers on Risk and Insurance-Issues and Practice*, 43, 653-703.  
<https://doi.org/10.1057/s41288-018-0088-1>
- Armstrong, C. S., Barth, M. E., Jagolinzer, A. D., & Riedl, E. J. (2010). Market reaction to the adoption of IFRS in Europe. *The accounting review*, 85(1), 31-61.  
<https://doi.org/10.2308/accr.2010.85.1.31>
- Chan, L. F. S., Jin-Lung, P., & Tsai, C. H. (2021). The impact of IFRS 9 and IFRS 17 on the regulation and management of the Taiwan life insurance industry: A Preliminary Analysis. *Tai Da Guan Li Lun Cong*, 31(2).  
[https://www.airitilibrary.com/Common/Click\\_DOI?DOI=10.6226%2fNTUMR.202108\\_31\(2\).0002](https://www.airitilibrary.com/Common/Click_DOI?DOI=10.6226%2fNTUMR.202108_31(2).0002)
- Easley, D., Kiefer, N. M., O'hara, M., & Paperman, J. B. (1996). Liquidity, information, and infrequently traded stocks. *The Journal of Finance*, 51(4), 1405-1436.  
<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1996.tb04074.x>
- García, M. D. P. R., Alejandro, K. A. C., Sáenz, A. B. M., & Sánchez, H. H. G. (2017). Does an IFRS adoption increase value relevance and earnings timeliness in Latin America?. *Emerging Markets Review*, 30, 155-168.  
<https://doi.org/10.1016/j.ememar.2016.11.001>
- Hasbrouck, J. (1991). Measuring the information content of stock trades. *The Journal of Finance*, 46(1), 179-207.  
<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1991.tb03749.x>
- Iatridis, G. (2010). International Financial Reporting Standards and the quality of financial statement information. *International review of financial analysis*, 19(3), 193-204.  
<https://doi.org/10.1016/j.irfa.2010.02.004>
- Kao, T. H. W. H. S. (2014). The effect of IFRS, information asymmetry and corporate governance on the quality of accounting information. *Asian Economic and Financial Review*, 4(2), 226.  
<https://archive.aessweb.com/index.php/5002/article/view/1156>
- Khan, U., Li, B., Rajgopal, S., & Venkatachalam, M. (2018). Do the FASB's standards add shareholder value?. *The Accounting Review*, 93(2), 209-247.  
<https://doi.org/10.2308/accr-51840>

- Klimczak, K. M. (2011). Market reaction to mandatory IFRS adoption: Evidence from Poland. *Accounting and Management Information Systems*, 10(2), 228-248.  
<https://ssrn.com/abstract=1752809>
- Lel, U., & Miller, D. (2019). The labor market for directors and externalities in corporate governance: Evidence from the international labor market. *Journal of Accounting and Economics*, 68(1), 101222.  
<https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2018.12.001>
- Longoni, P. (2019). IFRS 17 insurance contracts and firm value. Available at SSRN 3589560. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3589560>
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *The journal of Finance*, 50(5), 1421-1460.  
<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb05184.x>
- Shu-Hua, L., & Wan-Shan, C. (2011). Market pricing and the disclosure compliance of the reclassification rules for financial instruments. *Tai Da Guan Li Lun Cong*, 21(2), 219.  
[https://www.airitilibrary.com/Common/Click\\_DOI?DOI=10.6226%2fNTURM2011.21.2.219](https://www.airitilibrary.com/Common/Click_DOI?DOI=10.6226%2fNTURM2011.21.2.219)
- Smith Jr, C. W., & Watts, R. L. (1992). The investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. *Journal of financial Economics*, 32(3), 263-292. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(92\)90029-W](https://doi.org/10.1016/0304-405X(92)90029-W)
- Turki, H., Wali, S., & Boujelbene, Y. (2017). IFRS mandatory adoption effect on the information asymmetry: immediate or delayed?. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 11(1), 55-77.  
<http://dx.doi.org/10.14453/aabfj.v11i1.5>
- Wang, S., & Welker, M. (2011). Timing equity issuance in response to information asymmetry arising from IFRS adoption in Australia and Europe. *Journal of Accounting Research*, 49(1), 257-307. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2010.00392.x>
- 台灣經濟新報股份有限公司. (2009). 事件研究技術手冊
- 台灣經濟新報股份有限公司. (2009). 事件研究操作指南
- 安永臺灣. (2024). 金融產業文摘.
- 沈中華, & 李建然. (2000). 事件研究法-財務與會計研究實證必備. 華泰文化.
- 金融監督管理委員會. (2024). 金融監督管理委員會 111 年年報.
- 勤業眾信. (2019). 保險面面觀：全球 IFRS 保險調查與在地觀點.
- 鍾丹丹. (2019). 分析師的觀點看 IFRS 17. 會計研究月刊第 404 期第 86 頁.  
[https://www.airitilibrary.com/Common/Click\\_DOI?DOI=10.6650%2fARM.201907\\_\(404\).0012](https://www.airitilibrary.com/Common/Click_DOI?DOI=10.6650%2fARM.201907_(404).0012)