

## 觀念與話題

### 第二章

#### (一) 微軟首見虧損，股價未跌反漲

2012 年 7 月 19 日，微軟公司(Microsoft)發布 2011 年年度第 4 季即 2012 年 6 月底財務報表。第 4 季虧損 4.92 億美元，每股淨損 0.06 美元，不但較去年同期獲利 59 億美元，每股盈餘 0.69 美元大幅衰退，且創下該公司上市 26 年來，首見的季度虧損。財報發布後，微軟股價當日股價上揚 2.7%。

首見虧損的財務報表發布後，股價不跌反漲原因包括：(一)虧損原因主要是減記 62 億美元的長期投資，並非來自於營業損失，而該公司於財務報表公告前二週即預告該公司於 2007 年以 63 億美元收購的線上廣告服務公司 aQuantive 營運不佳，擬予減記。等於先給投資人打了預防針，扣除此筆資產減記，微軟公司並未有營業虧損。(二)投資人預期微軟公司 2012 年將推出 Windows 8，這是 1995 年以來最大規模的 Windows 改版。(三)微軟公司準備推出平板電腦 Surface，並積極搶攻智慧型手機市場。

財務報表的公告如果不如預期或超乎預期必然影響股價，但此一影響可能因為公司管理當局提前預告而已經提前反應。等到正式財務報表公布時，已經充分反應。另一方面，季度虧損對股價不利的影響或投資人來自於其他消息來源的預期，也極可能被其他對股價有利的因素，主要是投資人對公司樂觀的預期而抵銷，所以財務報表對股價的影響難以量化。

## (二)壽險業應有三套財務報表？

34 號公報規定投資性資產以公允價值評價，公報實施後，適逢 2008 年金融風暴及 2011 年歐債風暴，人壽保險業損益及資產金額因股票市價大幅波動而鉅額變動。2011 年底金管會決定保險業計算資本適足率時，得以半年收盤均價評價取代期末評價計算股票未實現損益，試圖減低股價變動之衝擊。對壽險業龐大的海外投資匯兌避險成本問題，主管機關也附條件同意，以外幣兌換損失準備之帳上避險，取代購入或賣出避險金融商品之實際避險。於是針對保險業訂定特殊會計原則與一般公認會計原則脫勾之聲，時有所聞。或針對主管機關之監理另行編製監理用財務報表作為監理之用。

按一般用途之財務報表，設計之目的本來就是供各種不同使用人之一般用途使用，各種產業本有其特殊性，特殊性或大或小，該特殊之產業特性原來就是容留報表使用人判斷之空間，為保持中立，一般公認會計原則自不宜就產業特殊性而有特殊之設計，以免誤導使用人。是以壽險之會計處理實無有與一般公認會計原則脫勾之正當理由。

但在金融主管機關之監理上，因金融主管機關為專業機關，對財務報表原有超過一般用表人之經驗素養，且監理目的與投資目的顯然不同。如同稽徵機關管理營利事業之稅務處理一般，金融主管機關可以比照營利事業之營利事業所得稅結算申報之作法，訂立保險監理會計，仿照美國作法，責由壽險業以財務會計為基準，以監理會計編製監理用財務報表，向金融主管機關申報，作為主管機關監理審查之用。是以壽險業存在三套財務報表，一為依公認會計原則編製，主要供投資人使用，一為依所得稅法相關規定調整編製，供稅務申報用，三為依監理會計編製，供金融主管機關監理用，應屬可行。

### (三)半年度報表會計師保留意見之查核報告，究竟保留了多少事實？

依據台灣證券交易所股份有限公司營業細則(2012年2月2日修訂)第49條第1項第3款規定，簽證會計師出具保留意見之查核報告或對控股公司以外公司之半年度合併財務報告出具保留式之核閱報告者，上市之有價證券得列為變更交易方法之有價證券，但半年度財務報告若因長期股權投資金額及其損益之計算係採被投資公司未經會計師查核簽證之報表計算，經其簽證會計師將保留之原因及可能影響之科目金額於查核報告中充分揭露且無重大異常者，不在此限。

準此，半年度財務報告簽證會計師保留意見之原因係因長期股權投資金額及其損益之計算係採被投資公司未經會計師查核簽證之報表計算，經其簽證會計師將保留之原因及可能影響之科目金額於查核報告中充分揭露且無重大異常者，尚不得列為變更交易方法之有價證券。此一例外規定，營業細則雖訂有惟前開被投資公司若係納入編製合併報表之重要子公司、金融控股公司之子公司，其半年度財務報告應依相關法令規定經會計師核閱或查核排除適用。惟國際型公司投資公司廣泛，層次又多，未納入編製合併報表之子公司，合計數對長期投資金額及損益之計算之影響仍鉅。是以半年度會計師保留意見之查核報告保留程度究竟多少，實須視未納入編製合併報表之子公司之規模與品質而定。

分析者就財務報告附註項下重要會計科目說明中長期投資及重要科目明細表或附表之轉投資事業相關資訊，務必深入分析研求，附例是智冠(5478)公司民國100年度第3季會計師核閱報告之摘錄，可供參考。

## 會計師核閱報告

智冠科技股份有限公司公鑒：

智冠科技股份有限公司（智冠公司）民國一〇〇年及九十九年九月三十日之資產負債表，暨民國一〇〇及九十九年一月一日至九月三十日之損益表及現金流量表，業經本會計師核閱竣事。上開財務報表之編製係管理階層之責任，本會計師之責任則為根據核閱結果出具報告。

除下段所述者外，本會計師係依照審計準則公報第三十六號「財務報表之核閱」規劃並執行核閱工作。由於本會計師僅實施分析、比較與查詢，並未依照一般公認審計準則查核，故無法對上開財務報表整體表示查核意見。

如財務報表附註九所述，智冠公司民國一〇〇年及九十九年九月三十日部分採權益法評價之長期股權投資餘額分別為新台幣（以下同）1,466,130 千元及 1,410,306 千元，民國一〇〇及九十九年一月一日至九月三十日分別認列投資損失 156,205 千元及投資收益 106,543 千元，暨財務報表附註二一揭露轉投資事業之相關資訊，係依據該等被投資公司同期間未經會計師核閱之財務報表評價與揭露。

依本會計師核閱結果，除上段所述該等被投資公司財務報表倘經會計師核閱，對財務報表可能有所調整之影響外，並未發現第一段所述財務報表在所有重大方面有違反證券發行人財務報告編製準則、商業會計法及商業會計處理準則中與財務會計準則相關之規定暨一般公認會計原則而須作修正之情事。

智冠公司已編製其與子公司民國一〇〇及九十九年前三季之合併財務報表，並經本會計師出具保留式核閱報告在案，備供參考。

#### (四)以債權養債權，終致呆帳

上市公司面臨財務出現危機徵兆的主要客戶或子公司，一方面為維持營業未巨幅衰退的假象，二方面為避免立即認列損失，常常以應收債權持續餵養岌岌可危的主要客戶或子公司，使後者可以按變更後的交易條件償還貨款，營造應收帳款如期回收的假象，規避提列足額備抵呆帳之會計原則；但嗣後財務危機必然爆發，如客戶聲請重整、紓困或破產。此等公司俟應收帳款已確定無法收回，才認列鉅額呆帳。債權公司以前年度財報，應有不實。

1881 年創立，百年老店，國際知名照相軟片公司美國柯達(Kodak)公司，於 2012 年 1 月 19 日依美國破產法第 11 章規定聲請破產保護。台灣數位相機大廠亞光(3019)子公司對柯達公司應收帳款及存貨約 10 億元，華晶科(3059)約為 6 億元，對 EPS 之影響約為 1.58 元，2011 年獲利將從原本的 2.06 元縮減為 0.485 元，而亞光 2011 年第 3 季季報備抵呆帳僅提列約 900 萬元，華晶科則為 0 元。

2004 年 1 月 13 日，柯達宣布在美加及西歐停產傳統膠片相機，同年 4 月道瓊 30 年工業指數中除名，2005 年 4 月，因年度虧損 1.42 億美元，標準普爾將柯達信用評等降至垃圾級。2010 年 12 月美國標準普爾 500 指數汰除柯達公司。2011 年 9 月 30 日，市場消息指稱柯達聲請破產保護，股票價格暴跌近 54%，收於每股 78 美分。10 月 4 日，柯達公司否認聲請破產保護，顯然，柯達公司財務危機早有徵兆。

### 第三章

#### (五)長期投資是虧損的掩埋場

世界知名日本相機、醫療儀器公司奧林帕斯(Olympus)，於 2011 年 10 月間證實公司管理當局虛報長期投資成本，填補 90 年代末期之虧損，金額超過 1,000 億日幣(約 17 億美元)，公司以長期投資埋藏虧損的時間長達 20 年之久。

引發此一日本企業史上數一數二醜聞的導火線是公司剛任滿半年的英國籍社長，盤點公司長期投資，發現公司以不合理價格收購一家英國醫療器材公司後，即被解雇，該社長向大股東投訴，醜聞於茲爆發。

奧林帕斯曾在 2008 年以 20 億美元收購該英國醫療器材公司，虛報併購顧問費，並在 2006 年到 2008 年間以 9.4 億美元高價收購三家與公司核心業務無關(如貓食)的小公司，此等鉅額長期投資支出，目的是掩飾投資證券所造成的鉅額虧損。長期投資是虧損的掩埋場。

依據 2012 年 1 月 17 日法新社報導，負責調查奧林帕斯假帳案的獨立小組認為，曾在該公司隱匿虧損時期擔任審計工作的二家會計師事務所 KPMG 日本分公司及安永新日本公司均無需負責。但獨立小組表示奧林帕斯 5 名內部稽核違法，應負法律責任。

### 第四章

#### (六)重大賠償確定前，管理當局陷入財務報表據實表達的尷尬

財務報表理應據實充分表達公司經營狀況，但面對司法訴訟的被告，會計上承認損失似乎形同自認造成他人損害，有未戰先認輸之虞，況且承認負債之金額究竟多少？管理當局陷入涉及財報不實進退失據的尷尬處境。

2012 年 7 月中旬面板業者台灣友達光電、韓國樂金及日本東芝同意支付 5.43 億美元的和解金，就涉嫌違反美國反托拉斯法的民事訴訟案，與代表消費者提出集體訴訟的律師和解。此案和解金是用來支付給美國 24 州的消費者。

在此之前，台、日、韓面板業者，在歐盟部分，亦以支付鉅額和解金，達成民事和解。除民事部分外，刑事部分亦多以支付鉅額金額與政府和解。

查閱奇美及友達 2010 年度及 2011 年度報表，相關損失或支出之表達集列示附表。用表人非常清楚地看出，業者僅就法律訴訟確定之事件，承認相關支出並附註說明確定金額。而在未確定之事件，不但未認列相關之負債及損失，附註揭露之金額也與嗣後和解之金額差距甚大。在法律訴訟確定前，雖然管理當局也許受限於自認損失的會計困境，而未能據實估計損失及負債，至少用表人就此事實應予分析性調整，始得以調整後財務報表作為財報分析之基礎。

更有甚者，此等損失如果金額重大，一旦法律訴訟確定，債權人依據執行名義依法請求，公司即爆發經營困難之危機。2012 年巨擘(8053)因專利權涉嫌侵犯飛利浦，確定應付 21 億元賠償乙案，巨擘公司旋即以公司無力支付巨額賠償為由聲請重整，公司隨即下櫃。

面板業者涉嫌違反公平交易法相關支出列示情形彙總表

99 年度				
國家或地區	公司名稱	表達方式		金額
		會計科目	附註	
美國-刑事	奇美	什項支出	七(七)	美元 2.2 億
	友達	-	七(七)	僅揭露事件
美國-民事	奇美	-	七(七)	僅揭露事件
	友達	-	七(七)	僅揭露事件
歐盟	奇美	僅揭露, 未入帳	七(七)	歐元 3 億元
	友達	僅揭露, 未入帳	七(七)	歐元 1.168 億元
南韓	奇美	-	七(七)	僅揭露事件
	友達	-	七(七)	僅揭露事件
100 年度				
國家或地區	公司名稱	表達方式		金額
		會計科目	附註	
美國-刑事	奇美	-	七(七)	-
	友達	-	七(九)	僅揭露事件
美國-民事	奇美	什項支出	七(七)	美元 7,800 元

				美元 116,011 仟元
	友達	-	七(九)	僅揭露事件
歐盟	奇美	僅揭露, 未入帳	七(七)	歐元 3 億元
	友達	訴訟賠償準備	七(九)	歐元 1.168 億元
南韓	奇美	什項支出	七(七)	新台幣 4,150 萬元
	友達	訴訟賠償準備	七(九)	韓元 199.09 億元

#### 第四章

##### (七)淨值管理並非全無意義

依據證交所頒訂「有價證券得為融資融券標準」第 4 條及「有價證券暫停與恢復融資融券交易暨調整融資比率或融券保證金成數之具體認定標準及作業程序」第 2、3 條規定：原列為信用交易股票，年度財務報表每股淨值低於票面者，取消信用交易。原被取消信用交易資格，而每股淨值回升到票面以上者，恢復信用交易資格。論者以為以淨值為信用交易之標準，僅屬形式上審查，意義不大，因為淨值增加之原因分為積極上之原因如獲利增加，及消極之原因如減資彌補虧損。如屬後者，則只是數字遊戲而已，實質上財務體質並未有任何改善。因此虧損公司可以利用減資恢復信用交易作為炒作股票題材，不明所以的投資人因而蒙受損失。

淨值是非常簡單的指標，簡單的優點是投資人容易瞭解，主管機關便於管理，缺點當然是容易操縱。淨值管理不因為容易被操縱而無意義，主管機關配合動態管理或強化實質審查，例如針對以消極原因增加淨值的公司，增加觀察期，視觀察期之獲利狀況始予恢復信用交易即可。

## 第六章

### (八)Sony 公司利用遞延所得稅資產減損洗大澡平滑損益？

日本索尼(Sony)公司 2012 年 4 月 10 日公告，受到減記美國公司遞延所得稅資產 3,000 億日圓之影響，迄 2012 年 3 月底全公司上一會計年度淨損可能達到 5,200 億日圓(約 64 億美元)，創下歷年最大年度虧損，Sony 公司預期 2012 年度可望轉虧為盈。而 2012 年 2 月時，Sony 才以電視銷售疲軟，日圓升值及泰國洪災影響等三大理由，把公司全年度淨損預測從 900 億日圓提高為 2,200 億日圓。

分析者必須留意的是，Sony 公司 2011 年以前已經連續三年重大虧損，龐大的遞延所得稅何以未曾減損？相關年度財務報表顯有不實，2012 年 2 月已明知淨損且把淨損提高為 2,200 億日圓，同時為何未減記遞延所得稅資產？預計減記遞延所得稅資產同時又預期公司可望轉虧為盈，顯然有利用遞延所得稅資產減損，洗大澡而平滑損益之情事？

### (九)沙賓法案真能有效防止財報舞弊嗎？

美國國會為防止類似安隆案之財報舞弊事件發生，於 2002 年制定，2002 年公眾公司會計改善方案，通稱為沙賓法案(Sarbanes-Oxley Act)，法案內容包括：(一)建立一個獨立機構監管上市公司的審計業務；(二)強化會計師獨立性；(三)加強公司監理；(四)提高對公司高層主管的刑事責任。各國隨之仿效，日本訂有金融商品交易法取代舊有之證券交易法，我國亦修訂證券交易法納入沙賓法案重要內容。一時之間，公司治理蔚為風潮。

沙賓法案實施後，國際間重大財報舞弊事件仍層出不窮。2009 年印度第 4 大全球 5 萬名員工之資訊科服務業者薩蒂揚電腦服務公司(Satyam Computer Service)，爆發財報造假。公司坦承 2008 年 9 月 30 日的報表中：(一)資產負債表中 11 億美金現金中的 94%是不存在的；(二)損益表中 7,535 萬美金的利息是

不存在的；(三)有未經揭露的表外負債 2.46 億負債。2004 年 3 月，日本第二大化妝品大廠佳麗寶公司(Kanebo, Ltd)經營困難申請重整，公司承認 2000 年至 2005 年虛增公司盈餘 2,100 億日元(約 9 億美元)粉飾財務報表之事實，佳麗寶公司的舞弊手法是透過關係客戶收購子公司「興洋染織」的呆滯品-合成纖維毛毯，進行虛假交易，營造毛毯業務興隆的假象。2011 年 10 月日本更爆發奧林帕斯高達 17 億美元的財報舞弊事件。

沙賓法案堪稱美國證交法制定後最重要之企業改革法案，美國的這項法案也促使了其他國家建立起各國版本的沙賓法案。但舞弊並沒有因此而停止，那可能是因為爆發弊案的企業，開始做假帳的時間先於法案。沙賓法案除了使企業內部控制和內部稽核的成本增加，到底對會計舞弊有沒有防阻效果呢？法案或許是真的有效，但道高一尺魔高一丈，這答案須要透過時間來檢驗；美國證交法後有沙賓法案，那沙賓法案後還會有另外的 x 法案？

## 第十章

### (十)股價遠低於淨值顯示帳面淨值不足以反映實值

淨值作為企業評價的重要指標，但淨值能成為有效的前提是淨值必須接近實值。如果淨值明顯低於實值，經過比率的轉化，則較低的股價淨值比反而更容易成為錯誤的投資指標。所以企業評價時，使用分析調整後淨值是絕對必要的。

台灣地區人壽保險公司，因為高利率時發售之保單，在低利時面臨準備金提列不足的問題，一旦依國際會計慣例提列，負債將大幅增加，淨值可能為負，監理機關為金融穩定之政策考量，亦未要求保險公司應依國際會計慣例辦理。此種實質上等同漏列負債的作法，使得保險公司之帳面淨值遠高於公司實值。亦即實值遠低於帳面價值。

保險公司實值遠低於淨值的情形，可以從外商保險公司撤出台灣，股權移

轉之價格獲得證實。附表即是台灣地區外商壽險公司撤出時股權買賣價格淨值比明細表，眾所周知成交價格固然不必然是實質，但成交價格遠低於帳面淨值時，實值應該是明顯低於帳面淨值。

台灣地區外商壽險公司撤出時股權買賣價格淨值比明細表

賣方(壽險)	買方	宣布時間 (年/月)	交易價格 (億元)	賣方上年底財 報淨值(億元)	價格淨值 比(倍)
荷商 ING 安泰	富邦金控	2008/10	195	586	0.33
英商保誠人壽 的業務員等資 產	中國人壽	2009/2	1	68	0.015
荷商全球	中瑋	2009/4	31	48	0.65
美商南山	潤成投資	2011/1	746	1,392	0.54

※第 293 頁補充內容如下：

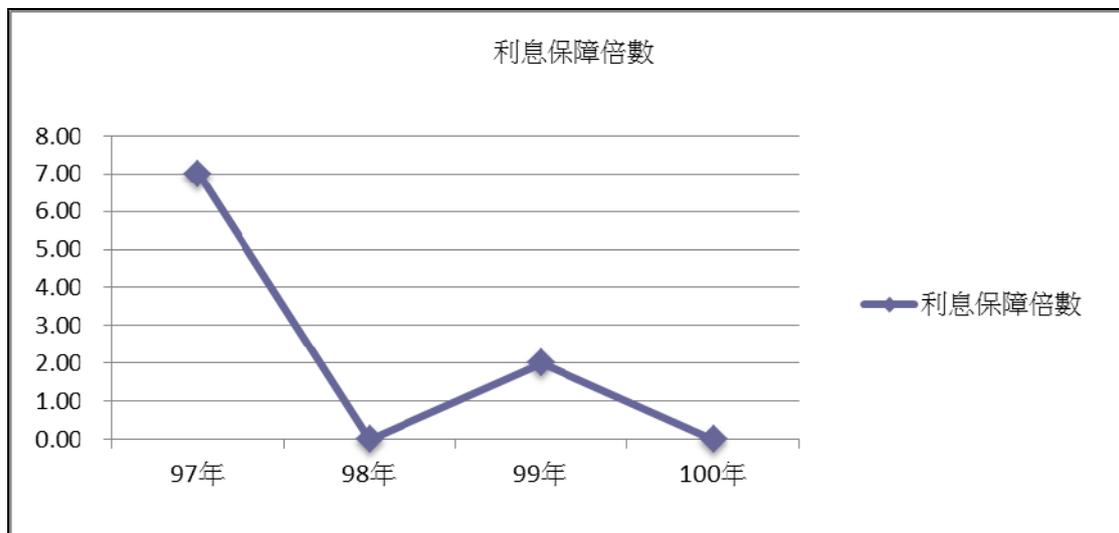
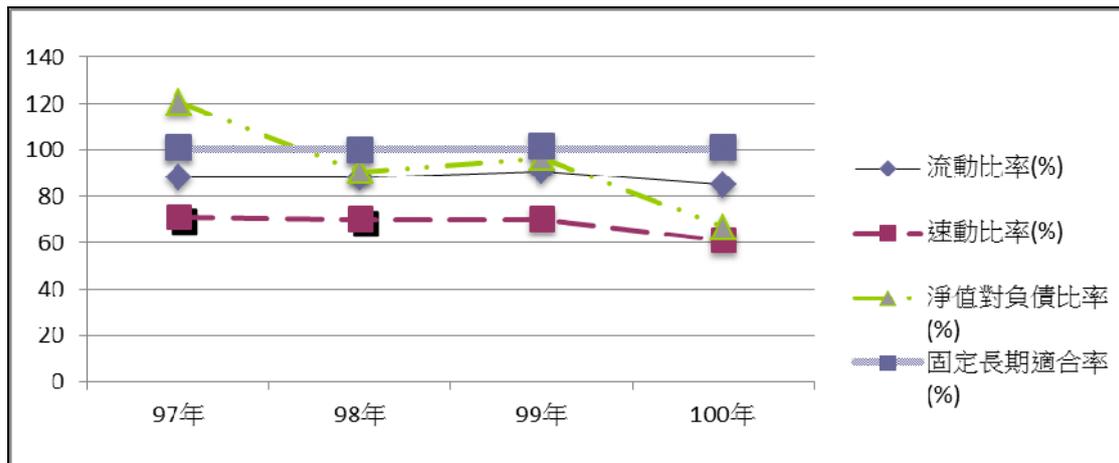
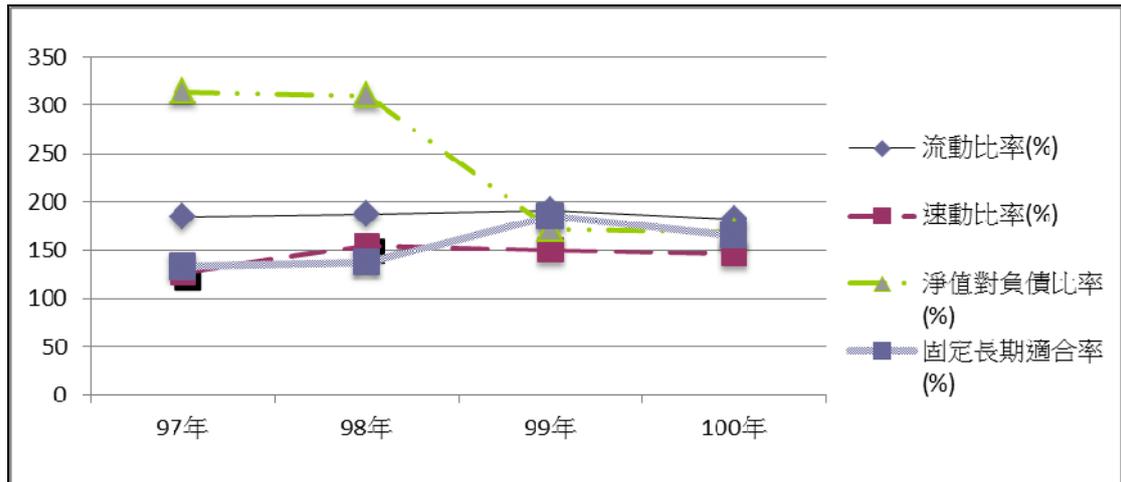


圖 8-4 友達公司 4 年期償債能力比率趨勢分析圖

表 8-36 友達公司 4 年期償債能力比率比較表

比率	年度			
	97 年	98 年	99 年	100 年
流動比率(%)	88	88	91	85
速動比率(%)	71	70	70	61
淨值對負債比率(%)	121	91	96	67
固定長期適合率(%)	101	100	101	101
利息保障倍數	7.00	0.00	2.00	0.00



華碩公司 4 年期償債能力比率趨勢分析圖

比率 \ 年度	97 年	98 年	99 年	100 年
流動比率(%)	185.45	187.28	190.71	182.9
速動比率(%)	126.91	154.53	150.4	146.56
淨值對負債比率(%)	314	311	172	170
固定長期適合率(%)	132.9231	137.3801	185.2619	165.39724
利息保障倍數	66.82	127.32	234.31	421.29

※第 294 頁補充內容如下：

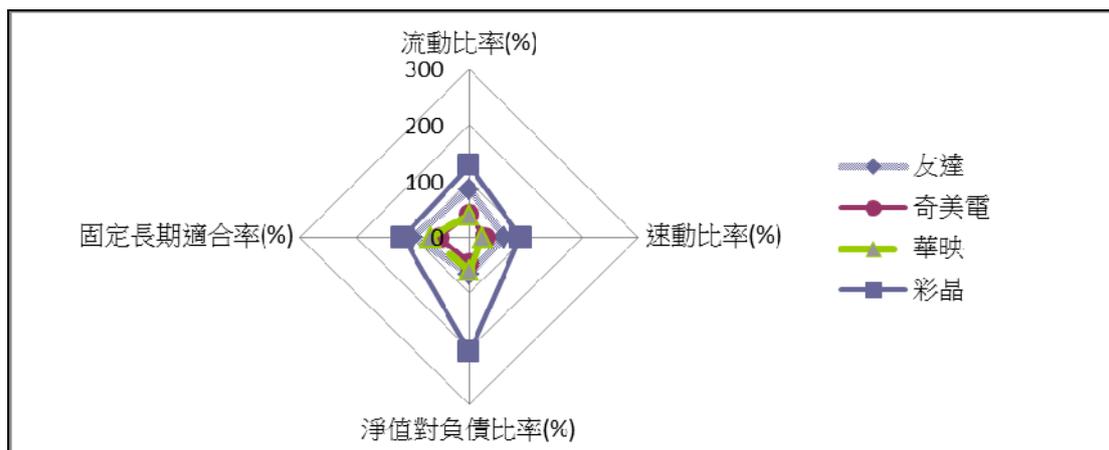
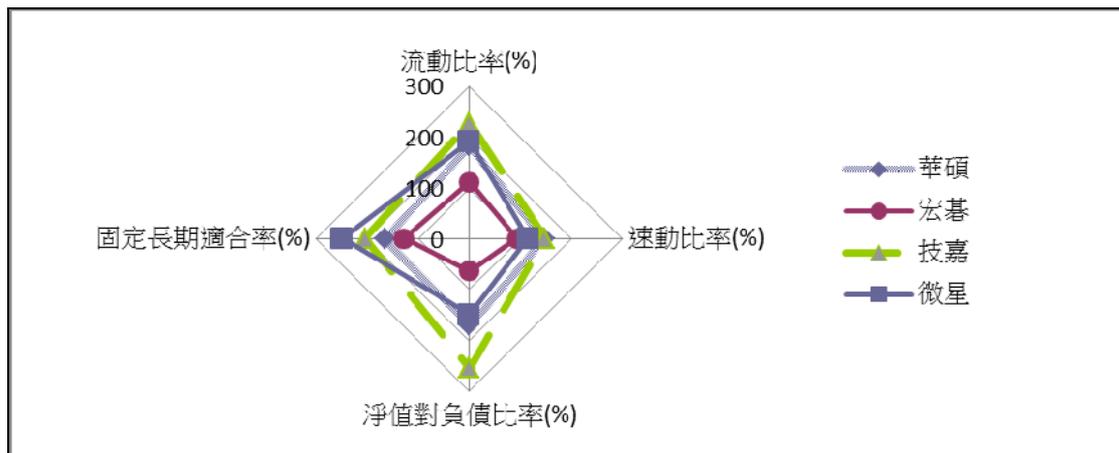


圖 8-5 友達公司與同業償債能力雷達圖

表 8-37 友達公司與同業償債能力比率比較表(100 年)

比率 \ 公司名稱	友達	奇美電	華映	彩晶
流動比率(%)	85	40.87	38.6	128.02
速動比率(%)	61	27.31	22.87	90.92
淨值對負債比率(%)	67	46	61	206
固定長期適合率(%)	101	54	69	118



華碩公司與同業償債能力雷達圖

比率 \ 公司名稱	華碩	宏碁	技嘉	微星
流動比率(%)	182.9	111.01	227.7	190.81
速動比率(%)	146.56	92.97	147.13	115.39
淨值對負債比率(%)	169.566	63.53686	253.91	148.6189
固定長期適合率(%)	165.3972	127.131	203.0652	248.23804
利息保障倍數	421.29	-10.14	8,114.36	39,178.00

※第 340 頁補充內容如下：

表 9-14 友達公司 4 年期經營效率比率比較表

比率 \ 公司名稱	97 年	98 年	99 年	100 年
應收款項週轉率(次)	8.41	8.39	7.85	7.22
存貨週轉率(次)	14.42	14.28	12.96	11.12
固定資產週轉率(次)	1.23	1.09	1.45	1.38
總資產週轉率(次)	0.8	0.64	0.81	0.7

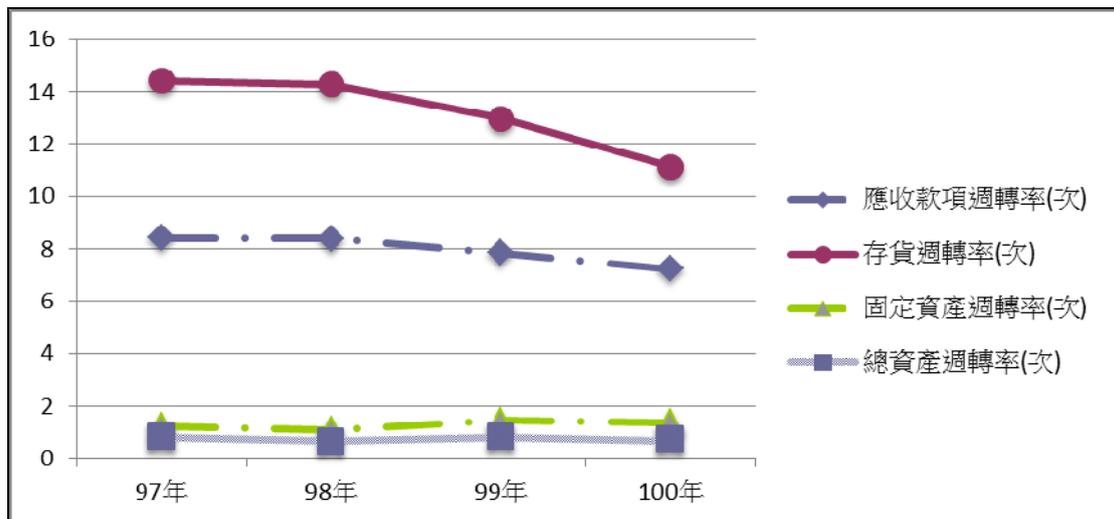
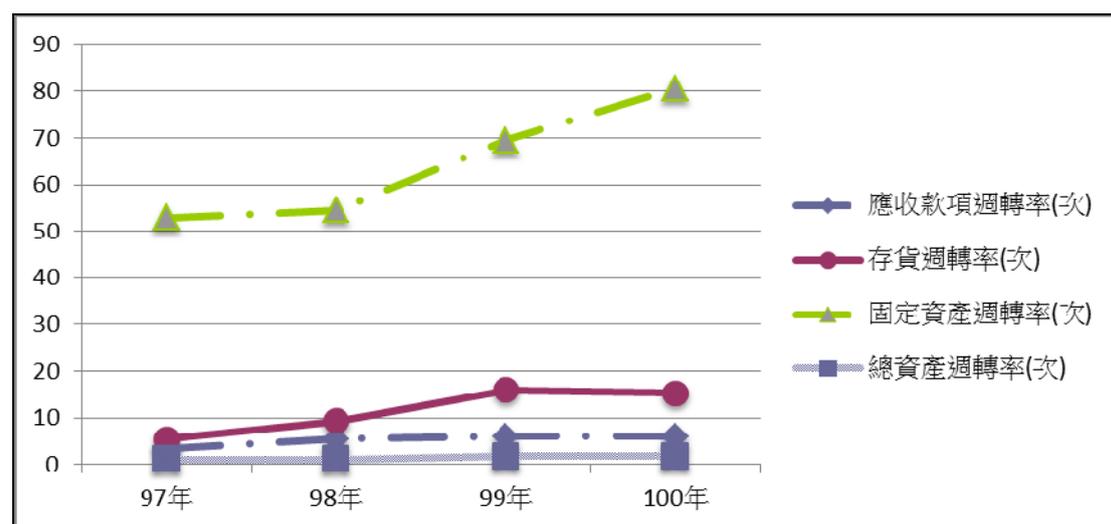


圖 9-3 友達公司經營效率比率趨勢分析圖

表 9-15 友達公司與同業經營效率比率比較表 (100 年)

比率 \ 公司名稱	友達	奇美電	華映	彩晶
應收款項週轉率(次)	7.22	7.13	15.08	7.26
存貨週轉率(次)	11.12	8.81	14.42	8.20
固定資產週轉率(次)	1.38	1.31	0.99	2.37
總資產週轉率(次)	0.7	0.75	0.56	0.95

比率	年度			
	97 年	98 年	99 年	100 年
應收款項週轉率(次)	3.38	5.41	6.04	5.96
存貨週轉率(次)	5.43	9.26	15.99	15.28
固定資產週轉率(次)	52.93	54.43	69.51	80.67
總資產週轉率(次)	1.13	1.02	1.77	1.74



比率	公司名稱			
	華碩	宏碁	技嘉	微星
應收款項週轉率(次)	5.96	7.46	8.59	6.63
存貨週轉率(次)	15.28	23.46	5.01	5.27
固定資產週轉率(次)	80.67	251.33	20.83	29.81
總資產週轉率(次)	1.74	2.08	1.45	1.69

※第 341 頁修改內容如下：

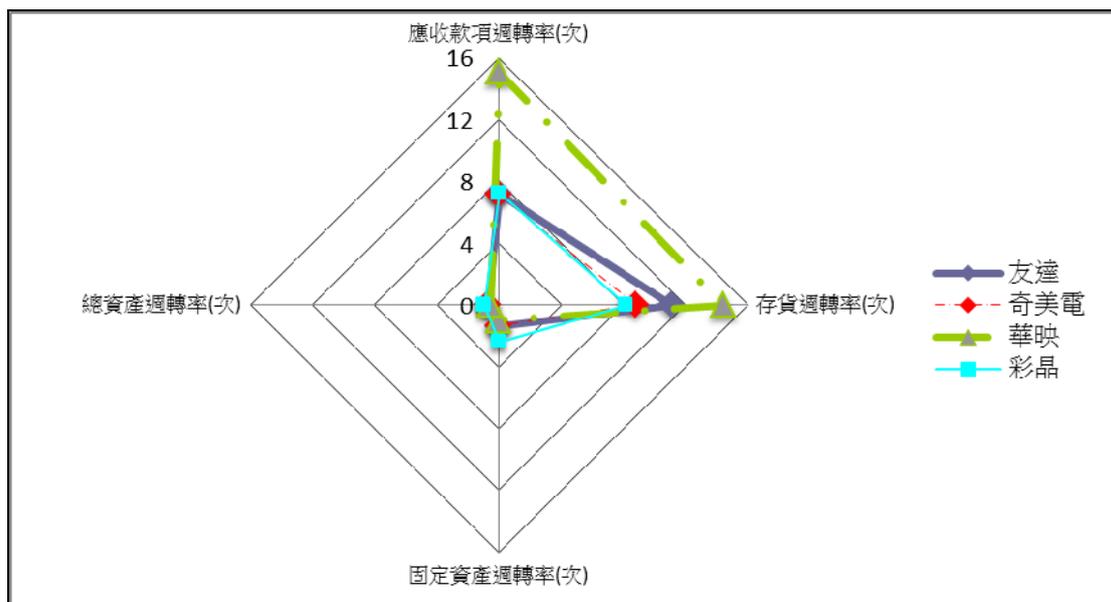


圖 9-4 友達公司與同業經營效率雷達圖

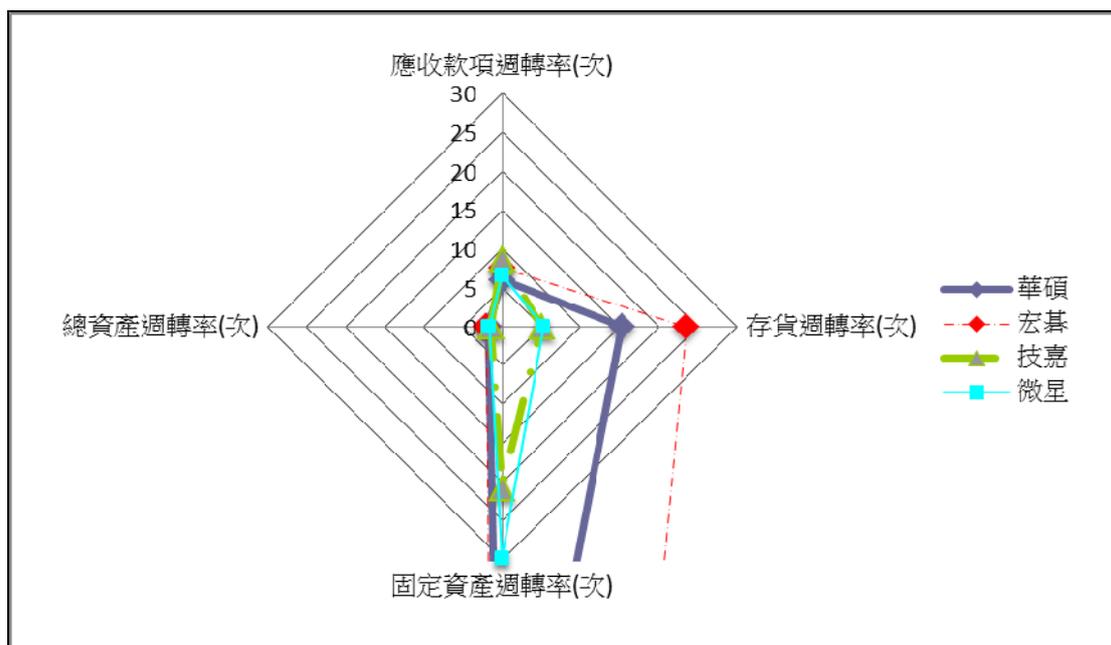


圖 9-4 華碩公司與同業經營效率雷達圖

※第 376 頁補充內容如下：

表 9-28 友達公司 4 年期獲利能力比率比較表

比率 \ 年度	97 年	98 年	99 年	100 年
營業毛利率(%)	13.05	1.96	7.77	-7.42
營業淨利率(%)	7.81	-4.24	2.25	-15.18
修正稅前淨利率(%)	6.09	-7.52	1.81	-16.96
修正純益率(%)	5.02	-7.51	1.56	-15.87

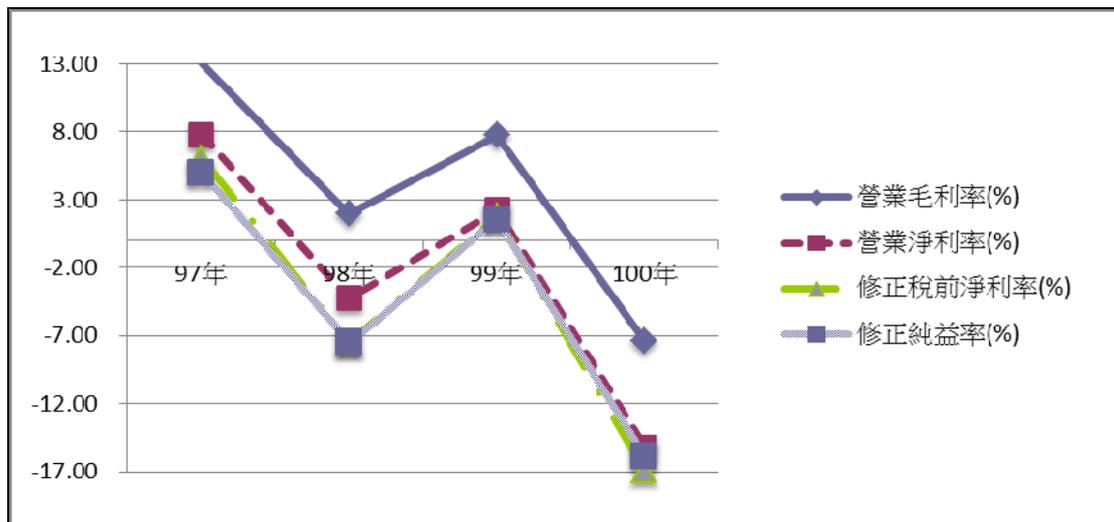
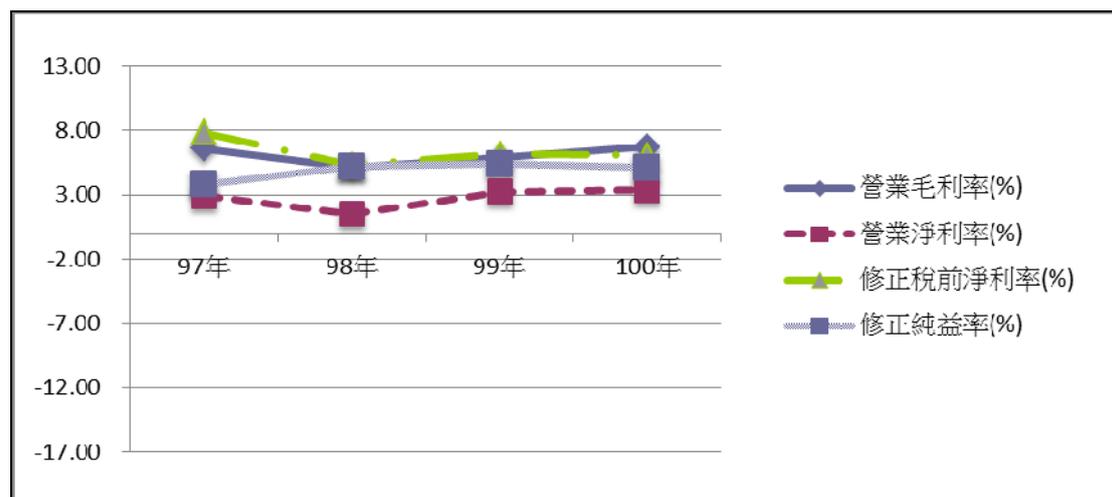


圖 9-5 友達公司 4 年期獲利能力比率趨勢分析圖

比率	年度			
	97 年	98 年	99 年	100 年
營業毛利率(%)	6.57	5.14	5.84	6.71
營業淨利率(%)	2.88	1.52	3.26	3.38
修正稅前淨利率(%)	7.80	5.29	6.17	6.05
修正純益率(%)	3.81	5.15	5.38	5.06



※第 377 頁修改內容如下：

表 9-29 友達公司與同業獲利能力比率比較表(100 年)

比率 \ 公司名稱	友達	奇美電	華映	彩晶
營業毛利率(%)	-7.42	-6.90	-9.16	-0.75
營業淨利率(%)	-15.18	-12.29	-23.00	-14.52
修正稅前淨利率(%)	-16.96	-13.40	-16.81	-19.00
修正純益率(%)	-15.87	-12.44	-17.60	-19.09

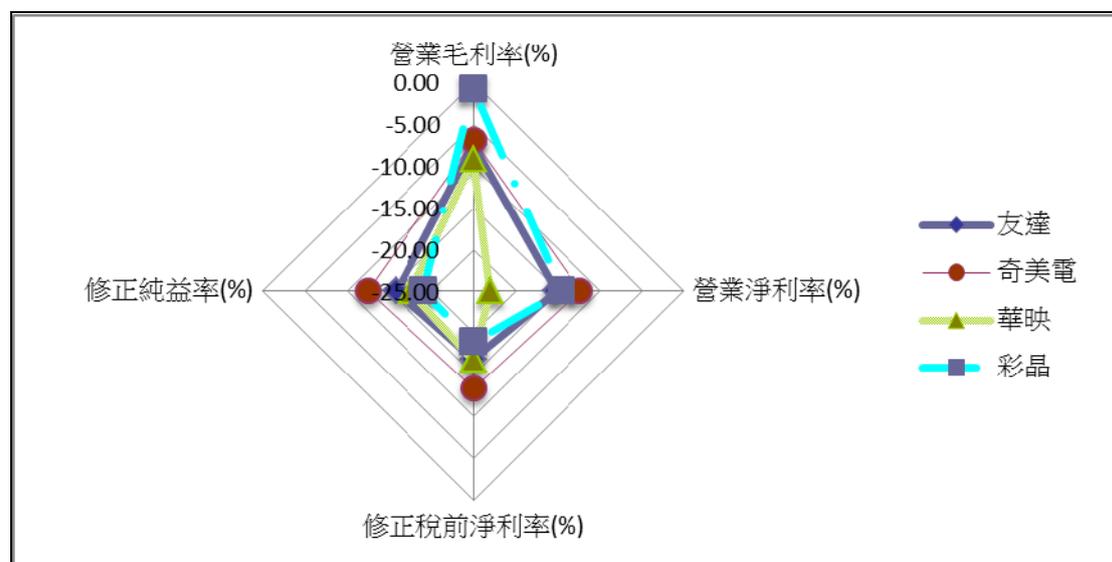


圖 9-6 同業獲利能力比率雷達圖

比率 \ 公司名稱	華碩	宏碁	技嘉	微星
流動比率(%)	182.90	111.01	227.70	190.81
速動比率(%)	146.56	92.97	147.13	115.39
淨值對負債比率(%)	169.57	63.54	253.90	148.61890
固定長期適合率(%)	165.40	127.13	203.065	248.23804
利息保障倍數	421.29	-10.14	8,114.36	39,178

