



財務報表分析寶典

第一章

第二章

第三章

第四章

第五章

第六章

第七章

第八章

第九章

第十章

第一節 財務報表分析之意義及其架構

一、意義

財務報表分析，乃是各種分析者各就其分析目的運用各種分析工具與技術，對於財務報表及相關資訊進行分析、解釋，俾得出對特定決策有用的參考值或衡量關係的過程或程序。財務報表分析之主要目的在於協助分析者對企業未來之經營狀況作最佳之預測。更具體的說，就是協助必須仰賴財務報表分析做成決策的人士「趨吉避凶」，縮小決策的可能風險。

會計學是探討如何「生產」財務報表，財務報表分析是討論如何「使用」財務報表。生產與使用當然有關，但是是兩回事。使用就是運用，不是拆解還原。

對部分的財務報表分析者，尤其是企業各種業務的主管機關，財務報表分析所得到的結論常是主管機關判斷應否做成行政處分或證明所做行政處分合法之依據。財務報表分析的結果常是行政處分的證據。

二、會計分析、財務報表分析、財務分析與企業分析

在名詞使用上，長期以來學者對於財務報表分析、財務分析、會計分析及企業分析常常混淆不清。實際上，這些名詞也沒有能像法律名詞一般精確的定義，決策者對於如何精確的使用這些名詞，似乎也沒什麼迫切性。雖然實務是如此混濁，作者還是試圖提出一個參考性的架構。

在圖 1-1 中，企業分析的範圍最大，由大至小依序為財務分析、財務報表分析

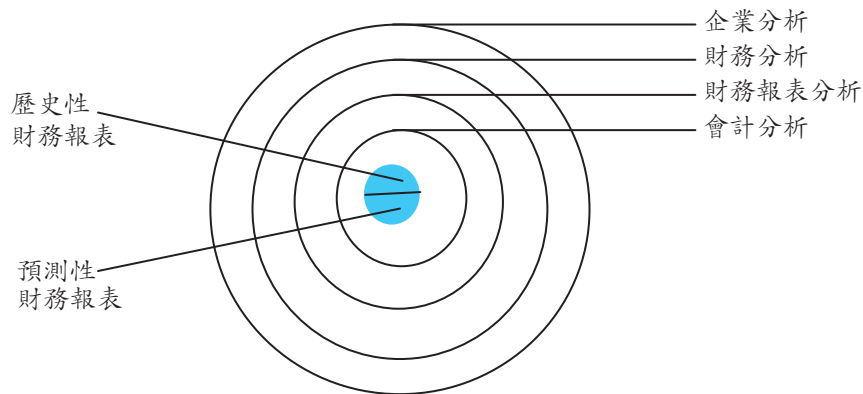


圖 1-1 企業分析與財務報表分析關係圖

析、會計分析。進行企業分析必須先有財務分析，欲進行財務分析必須先有財務報表分析，欲進行財務報表分析則必須先進行會計分析。財務報表包括一般用途的對外報表及管理用財務報表，也包括預測性財務報表，是會計分析、財務報表分析、財務分析及企業分析的核心。

（一）企業分析

企業分析是針對企業個體，包括營利或非營利性組織所做的全方位整體性分析，也就是評估企業風險及其前景的程序。對投資人而言，企業分析的最終目的在於獲得企業真實價值的估計。除了財務分析的內容外，企業分析包括產業環境分析、策略分析、市場分析、人力資源及研究開發等非財務面的分析，所以企業分析者除了必須具有適格的財務分析者外，必須有豐厚的經濟學、策略管理、企業政策、組織管理、物料管理、人事管理等素養；光有財務及會計的學識，是不能成為適切的企業分析者的。所以一份有用的企業分析報告除了財務分析人員外，需要依賴非財務領域的專家診斷分析才能完成。

由於這本書的內容主要是敘述財務報表分析，所以關於企業分析的非財務領域並不是這本書的重點。

不過，作者必須再次強調，財務分析是企業分析的主要部分，光只有財務分析的企業分析或許還說得上是企業分析，只是不夠全面，不夠完整而已。但是沒有財務分析的企業分析，絕對談不上企業分析的。

（二）財務分析與財務報表分析

從字面上看財務分析與財務報表分析似乎有所區別。財務分析除了針對財務報表，亦是指從財務面向針對企業過去或未來經營狀況，分析展現企業的經濟真實而言。探究範圍包括企業財務策略及財務行為等。實際上，可以量化的企業各種行為（或者稱為活動），無論是規劃行為、理財、投資、營業或現金流量行為，大多已表達在包括財務預測的財務報表內。而且無可諱言的，企業各種活動的結果終必展現在財務報表上。反過來說，財務報表是企業個體唯一以量化方法完整反映企業各種活動包括財務活動的工具。因此，財務分析的分析客體主要也是企業財務報表，從這點來看，財務分析與財務報表分析的差異就不那麼重要了。因此，財務分析與財務報表分析在名詞的使用上，混用是可以接受的，似乎也是必然的。

但是作者仍然必須強調，財務報表分析者必須擴大分析視野與視角，畢竟會計



財務報表分析寶典

第一章

第二章

第三章

第四章

第五章

第六章

第七章

第八章

第九章

第十章

不等於財務，分析者至少必須有財務學、投資學的修養，而這些則是以會計為主要背景的分析者所欠缺的，否則就不可能成為適格的財務分析者，財務分析報告的有用性當然大大減低。

(三) 會計分析

1. 會計分析的必要性

從財務報表分析的角度看，由於編製財務報表的先天性或後天因素，使財務報表即使從企業已經會計師簽證的對外所謂一般用途的財務報表，仍然沒有能充分反映經濟事實。會計分析是自個別財務分析者觀點使財務報表充分反映經濟事實的調整程序。愈能充分反映企業經濟真實的財務報表，它的品質愈高，高品質的財務報表需要會計分析的努力較少。反之，低品質的財務報表需要會計分析的努力愈多。會計分析是使做為分析素材的財務報表調整為可以供財務報表分析者使用，為財務報表分析製程的必要前置程序。圖 1-2 說明財務報表、會計分析與財務報表分析的關係。

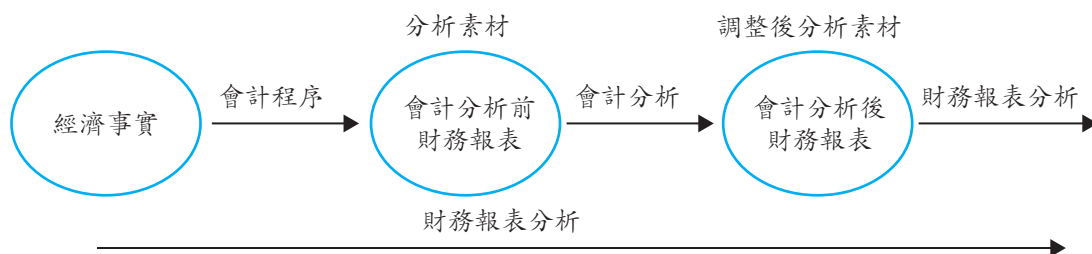


圖 1-2 財務報表、會計分析與財務報表分析關係圖

財務報表為什麼沒有能充分反映財務分析者所需要的經濟事實，其原因有先天面及後天面兩大類。這些原因是屬於分析客體的問題，本書在第二章討論。

會計分析的旨在提高財務報表的品質，是還原分析企業的真象。說得嚴重一點，會計分析是剝開不良企業透過財務報表而穿上的虛假外衣，可能是「金玉其外，敗絮其中」。針對過度保守的企業，會計分析就像去掉玉璞一般使寶石呈現原始的光芒。財務報表的品質包括盈餘品質、資產品質、負債品質及現金流量品質，關於盈餘品質及盈餘品質的分析，我們會在第五章損益表之會計分析中討論，而企業如何透過財務報表美化或醜化財務真象，則在第六章中專章介紹。

近年來，國際知名企業爆發會計醜聞，如美國世界通訊、安隆、義大利帕瑪乳品，台灣地區則地雷股瀕傳，適足以證明會計分析的必要。

2. 假報表真分析

報表使用人對財務報表的真實性失去信心，以致於常以「假報表真分析」調侃財務報表分析的有用性。我們認為報表使用人不能只有指摘財務報表的品質，而是必須運用會計分析技術還原企業經濟真實，產生真報表，再加以分析。做到真報表真分析，否則就只說得上「假報表，假分析」，根本還談不上「假報表，真分析」。

三、財務報表分析與決策



觀念與話題

001. 景氣繁榮盡，實力決勝負

2004年下半年國際鋼鐵市場出現五十年來難得一見的繁榮，多數的鋼鐵企業在獲利方面有較好的表現，那時是否能取得穩定的料源，是判斷企業經營績效的主要因素。其他的企業管理要素似乎顯得不那麼重要。

2005年上半年國際鋼市反轉下跌，原料供應不虞。於是鋼鐵業是否具有高生產力的生產、順暢而完整的銷售通路、可靠紮實的人力資源、確實有效的研究開發以及精準的財務管理等決定企業基本實力的要素，再度成為一般投資人判斷優質鋼鐵企業的主要因素。

我們認為無論行業景氣處於景氣循環的任何時期，那些決定企業基本實力的要素，應該是同等重要的，只是基本實力的重要在繁榮時期常被財務分析者一再輕忽而已。

財務報表分析有什麼用處？有用到什麼程度？財務報表分析的主要功能在減少決策時決策者憑空猜測的程度，使決策的準確性提高。財務報表分析不能取代決策過程所需的判斷，也不能保證決策一定成功。

財務報表分析的結論往往是相對可能性的高低，而不是絕對答案的是或否。

財務報表分析可以就企業面臨的風險，即企業償債能力、企業投資與投資所產生的報酬，並進而對企業的真实價值提供有系統的評估。對決策者而言，財務報表分析應該至少要能回答下列問題：

1. 企業的資金來源為何？各種不同的資金來源即負債與股東權益相對關係如何？外來資金即負債資金受資產或股東權益保障的程度如何？
2. 企業再取得外來資金或自有資金的可能性如何？外來資金包括銀行借款、公司債、可贖回特別股，到期如何償還？
3. 企業如何運用資金？企業資金如何分配在不同種類的資產上？企業資金來源與資金用途期間上的配合是否合適？



財務報表分析寶典

第一章

第二章

第三章

第四章

第五章

第六章

第七章

第八章

第九章

第十章

4. 企業使用各種不同資產的效能如何？哪些資產發揮較高的效率？而哪些資產是閒置的？提高資產使用效能的方法是什麼？
5. 企業過去的獲利能力如何？依賴什麼產品或什麼部門獲利？企業未來獲利能力如何？企業未來的獲利能力是更好還是更壞？更好的話，好多少？更壞的話，壞多少？競爭同業的情況如何？
6. 企業會不會發生財務危機？為什麼？如何防止發生財務危機？
7. 企業值得投資嗎？為什麼？值得投資的合理價格是多少？

不是每一個財務報表使用人都需要回答上面所列示的每一個問題，不同種類的使用人面對的決策不同，所面對的問題亦不同。為免決策的失誤，報表使用人應依決策的性質與目的不同，設計可以經由財務分析，取得參考值的檢核表（check list）。

第二節 不同的財務報表使用人與財務報表分析——為什麼分析

財務報表的使用人，依使用人是否直接或間接參與企業之營運，而區分為企業個體內的財務報表使用人與企業個體外的財務報表使用人。不同身分的財務報表使用人面對的問題不同，決策性質因而不同，使用財務報表分析的目的自然不同，分析的重點或分析方向因而不同，分析方法也會因而不可能完全相同。

假如有人認為主管營利事業所得稅之稽徵機關與企業管理當局分析財務報表的目的相同，分析重點相同，分析方法也沒有差異，那是不可能的。而競爭同業分析財務報表的目的與企業管理當局自身在分析方向、分析重點及分析方法上必然也有所差異。報表使用人依其身分是否為企業個體內部所屬人員，雖然分為內部使用者及外部使用者，但有時候內部使用者使用的是企業對外財務報表，而外部使用者卻使用企業內部資料。

總之，分析者未先確認分析者的身分與目的，角色混淆，是分析失敗的主因，至少也不符分析效益原則。