

「如何閱讀財務報表與分析應用」座談會

前言：

各行各業都需要利用財務資料做決策、分配資源、編列預算等，懂得分析應用最基本的財務工具，會更清楚了解公司的經營狀況，才能做個有財務智慧的投資人與快樂工作人。爰此，證券期貨局特委託本會辦理此座談會，向各界及投資大眾宣導。

時間：98年7月27日

貴賓致詞：吳桂茂 主任秘書（行政院金融監督管理委員會證券期貨局）

專題演講：張耿禧 會計師（勤業眾信會計師事務所）

主持人：丁克華 董事長（證券暨期貨市場發展基金會）

與談人：黃瓊慧 主任（台北大學會計學系）

蔡金拋 副所長（資誠會計師事務所）

林炯堯 總經理（台灣人壽保險股份有限公司）



「如何閱讀財務報表與分析應用」座談會圓滿舉行，資誠會計師事務所副所長蔡金拋(右起)、台灣人壽總經理林炯堯、證期局主秘吳桂茂、證基會董事長丁克華、台北大學會計學系主任黃瓊慧、勤業眾信會計師事務所會計師張耿禧與會合影。

會議紀錄：

(一) 貴賓致詞 (略)

(二) 專題演講：張會計師耿禧

今天分三部份來演講，第一部份為如何看財務報表；第二部份為十號公報在98年1月1日開始適用，它的一些相關揭露應該注意那些事情；第三部份為有一些舞弊相關的案件，舉例讓大家參考一下。投資人要如何從財務資訊中取得想要的訊息是相當重要的，如公開資訊觀測站 (<http://newmops.twse.com.tw>) 中皆可看到各公司年度的財務報表、公開說明書、年報、背書保證、重大訊息等資料，這些資料各位投資人是否有看過，也瞭解它在傳達什麼訊息？事實上這些部份不管是主管機關或是相關單位都做得很多。

關於會計，常有投資人詢問財務報表中的這些資產是否代表整個公司所持有的資產價值？第一，讓我們來看貨幣性衡量，不是所有資產都會列入財務中，例如張忠謀董事長對於台積電是一項資產，他的價值若為一千億，但他無法入帳，因為無法用貨幣來衡量。第二，若二十年前擺一塊土地，價值為二億，鑑價後為二十億，其在財務報表上之表達為二億，因為經過二十年還是以成本為基礎。第三，若同一塊土地，經過二十年要開發，往下挖後發現有重金屬污染，拿去鑑價從原本二億降為五千萬，財務報表上的表達為五千萬，因為會計是保守穩健的。第四，會計政策或方法不同之影響，假設今天有一個存貨，有先進先出法、加權平均法或其他方法，選擇不同結論就不同，因為會計是有選擇性，選擇不一樣就有可能去操縱，但是我們在做會計處理的人應憑良心看那一個方法對公司是最適當的，然後選用。

閱讀及運用財務報表之基本原則方面，第一，財務報表的本身一定要俱備比較性，後面就講解今年有關公報中存貨的改變，整個在比較性上會有何差別？第二，常有人問財務報表要表達幾年度？一般皆為二年度，為什麼不是一年度或三年度？這是因為法令規定如此。第三，要與同業比較，千萬不要拿台積電和味全比，因為是不同產業。第四，關聯性和趨勢性方面，瞭解財報要將近五年內相關的資產負債表、損益表等報表做一些分析，知道它所傳達的是什麼訊息以及趨勢是如何？

基本財報包括資產負債表、損益表、股東權益變動表、現金流量表等四大表。資產負債表是定點的報表，它在告訴我們今天有多少資產、多少負債，剩下就是多少股東權益。損益表在告訴我們這段期間公司本業賺了多少錢，業外賺多少錢，稅後淨利為多少。股東權益變動表在表達期初的股東權益如何能變成期末的股東權益。現金流量表也是很重要的，其表達的關鍵就是金錢，主要分為營業活動、投資活動、融資活動等三個主要活動，但大部份閱表人很少看此表。

在閱表時，知道什麼公司何時用千元？答案就是公開發行以上的公司用千元。另一般在看財報時先看現金，第二看流動資產，第三是固定資產，第四是負債，第五是股東權益，但事實上要先看這是那家公司那一年度的財報。而看完這四大表後，

還要看後面的財務報表附註。

現在來看簡報中的資產負債表，我們來看放在銀行的錢是否都稱現金？不一定喔！若今天這存款是受限的就不能放現金，因為是受限制資產。再來看損益表，第一，大部份公司在表達損益表時都用多站式，但金控、證券、保險無法計算毛利，所以都用單站式。第二，報紙中營業額創新高之營業額是指營業收入淨額。第三，研究發展費用基本上都當費用，因為成功的可能性並不確定。第四，今天所得在半年報就會有影響，因為營利事業所得稅率明年會調降，從25%調降為20%，有很多公司在中國大陸投資賺很多錢，就認了很多投資收益回台灣，但事實上錢還未到台灣，所以要先估應付所得稅，若未先估的話，之後整個遞延所得稅就會變重。還有大家知道什麼叫一般公用會計原則？就是這一時間這一群人認為這樣處理是對的就是一般公用會計原則。而一般公用會計原則是會改變的，如34號公報、35號公報的變動就是一例。因此財報的功能很多，以上林林總總說明那麼多，意思就是能看得懂財報就能運用財報。

再來跟大家簡略介紹一下十號公報產生的影響。其差異由修訂前的市價為重置成本或淨變現價值變為僅採用淨變現價值。以前的原料大都重置成本，但為何現在認為原料應採用淨變現價值，因為原料將來要製成成品再賣出，所以要決定它的淨變現價值。淨變現價值就是將來的售價減掉推銷費用，再去減原料製成成品中間相關的成本。舉例來說（簡報第17頁），假設2005年企業存貨成本為1千萬，2005年底沖減至淨變現價值600萬，表示應提跌價損失400萬，2006年賣出為700萬，若依目前處理方式，今年應認400萬跌價損失並把它放在業外，稱為存貨跌價損失。新規定為跌價損失要放在銷貨成本中，以此例來說，若今年本業很好，但只有業外反應出400萬跌價損失，銷貨收入700萬，銷貨成本1千萬，反而產生毛損有300萬，那就有遞延反應的感覺。以同例來說（簡報第18頁），修訂後也就是2005年開始適用新的十號公報後，它的存貨跌價損失入到銷貨成本，所以它會反映在銷貨成本，那麼到了隔年時，銷貨收入還是700萬，銷貨成本600萬，因此營業毛利就是100萬。

十號公報修訂前後分類基礎為逐項比、總額比的分類方式。假設有二種存貨，A存貨漲了100萬，B存貨跌了50萬，若用總額比反而沒有跌，因為加總還有50萬，但若用逐項比，看到跌了50萬就要認。因此修訂前可選擇個別項目、分類項目、全體項目等三種分類分式，而修訂後要用逐項比分類方式才行，除非有特殊狀況可用同類比。以簡報第20頁例子來說，第一行是成本，第二行是淨變現價值，若用逐項比，就是個別項目來比的話，它的淨變現價值是1195萬，若用分類比是1258萬，整個淨變現價值用總額比為1463萬，下面有一小表，若修訂前用總額比就完全沒有跌價損失，因為整個淨變現價值為1463萬，成本為1270萬。那如果用分類項目來看，整個淨變現價值為1258萬，成本為1270萬，所以跌價為12萬。修訂後以個別項目來看，也就是逐項比來看，整個損失就到75萬。總合起來看，到底那一項觀念比較對，各有各的支持者，用逐項比的精神就是用每一項來比的話若這東西是跌價的應該馬上認，那漲價為何不可以認，因為漲價的還沒賣掉，怎麼可以認。若是有價證券、上市櫃股票，想要馬上賣掉，那就馬上可以實現，但若是存貨馬上要賣掉是不太可能的事。

現在來看簡報第22頁附註揭露的部份，財報後之附註都有揭露存貨，因為存貨是重要科目，以前在表達存貨時，基本上會列示製成品、在製品、原料等備抵科目金融，但新公報不需要列示，因為都用定額表達。另有關存貨相關的銷貨成本，此數字可與損益表的銷貨成本相對，此表內之存貨傳列銷貨成本，就是本身賣掉存貨的部份，第二，存貨成本沖減至淨變現價值就是跌價的部份，第三就是回升部份。

接著來看簡報第23頁的資產負債表釋例，97年3月31日中之存貨是用成本與市價孰低法、以實際產能分攤來處理，其數字與今年是不同的，當閱讀去年與今年這二個數字時，要知道事實上它結出來的數字是不同的，精神也不同。其差異可在附註三看到因會計原則的變動所產生的差異數。

關於財務報表的隱藏危機，第一就是會計的貨幣性，我們來想一下資產負債表裡面有好多科目，現金是今天的，應收帳款可能是30天前，存貨可能是半年前的，土地可能是20年前的，全部加總在一起就是資產，要瞭解是如何編製出，才能使用財報，也才能知道財務在告訴我們什麼訊息。第二就是會計選擇性，當做判斷時基本上就要決定用什麼方法。第三會計的估計性，會計要估計的地方很多，呆帳、存貨跌價損失、遞延所得稅資產等太多的東西涉及估計。第四是財務報表的人為因素，這當然是最重要的原因，假設某公司12月30日流動資產1500萬，流動負債1000萬，故流動比率為1.5，若12月31日還500萬，變成還有負債500萬，故流動比率馬上變成2，但次日又借500萬，流動比率又回到1.5，因為有很多公司做聯貸案，銀行會要求流動比率、速動比率等數據，公司有可能會在此做假。第五關係人交易，有一句話是關係人交易不一定有問題，有問題的交易都是關係人交易，因為人不會圖利陌生人。

最後是企業為什麼要舞弊？主要是可抬高股價，有利企業併購談判籌碼等。還有舞弊的手法，以博達案為例，假得很真。最終要告訴大家，要看得懂財報，要知道是如何編製出來的，這樣使用財務報表才有它基本的意義，謝謝大家！

(三) 與談時間：

■主持人：丁董事長克華

感謝張會計師深入淺出的演講，講到後面有企業舞弊的方式及財報潛藏的危機等等，希望待會Q&A時間大家能儘量提問。接下來不擔誤大家時間，先歡迎黃主任來跟各位分享，謝謝大家！

■與談貴賓：黃主任瓊慧

剛聽完張會計師精彩的演講，那我來做一些相關補充。在閱讀財報時應該注意一些相關事項，比如說財報是反應整個營業的獲利，而財報只是讓我們提出問題的起點，不是它表面所呈現出的數字，因此可依據財報內的數字去提出問題，然後從提問當中去發掘所投資的這家公司是否是問題公司。例如流動比率是否大於1.5或者愈高表示愈好，其實有很多大公司像美國的Wal-Mart、Dell，它們的流動比就是小於1，但獲利還是穩定的且有競爭力的公司，這是為什麼呢？這就要去看它財報背後的營業模式、管理活動、經營策略等。有些公司在製作財報時可能是比較透明的，比較誠信的公司會儘量在財報表現多一點資訊讓投資人知道。證基會目前編製的資訊揭露評鑑指標就可提供投資人很好的資訊。

之前吳主秘有提到國內2010年正式與IFRS接軌，而IFRS很重要的就是反應公司的經濟實質，對投資結構能更有益處。壞處就是只要能說出一套說法就能去做，因此有更大的操縱空間，所以未來投資人要更小心去閱讀財報。

看財報前要先從大方向看起，如產業、營運策略、報導等之後再回到報表本身，比如說損益表，剛張會計師提到公司營收履創新高，當然營收創新高是好事，表示公司有成長，但營收成長不一定帶來獲利增加，相對的成本也會增加，因此在營收亮麗的背後投資人也要瞭解應收帳款、存貨、應付帳款等數字，所以看報表的同時要瞭解它們皆有連結性，都是環環相扣的。另外看淨利時要跟它盈餘的體質好不好有關，盈餘體質怎麼判斷呢？要看盈餘是否有持續性、可預測性、可操縱性，以及業內與業外等。還有會發生財務危機的公司，基本上的特性有那些？就是獲利持續在衰退、負債很高、董監質押比過高、擴充太快導致投資不善等公司都值得大家去注意。以上是我與大家的分享，謝謝大家！

■與談貴賓：蔡副所長金拋

大家在看財報時最怕看到有差異的就是財報不實表達，所謂不實表達就是與事實情況不符，包括會計原則使用時發生錯誤（無心）以及存心不良的舞弊（有心），都會造成報表使用者產生不利的結果。今天利用一些時間來跟各位報告財務危機公司的特性、財務報表之可能陷阱以及如何解讀財務警訊。我們有時看到財務警訊未必表示公司一定有問題，但要注意就是了，不管任何警訊都要提高警覺是很重要的。

首先跟大家分享一下財務危機公司的特性（詳簡報第4頁），第一特性，資產負債結構變化異常。從報表角度來看，一般都是有掏空的情況，有以下幾個徵兆，一就是與營運無關之無用資產增加，所以要比對二~三期的資產負債表，它在資產的結構上有無發生異常變化。二就是有價值之資產流失，必須要進一步瞭解財報的資產所得情況。三就是轉投資複雜，造成財務透明度不足。四是應收帳款、存貨及固定資產之金額與營收比較顯不合理。五是有鉅額之無形資產或遞延資產，現在在會計上對於資產的評價愈來愈嚴格，原則上都往公平價值靠攏，對於無形資產就會有減損或評估減損，假設這些原則都已嚴格遵守，也被會計師嚴格檢視，基本上展現出的數字應該是可靠的，但還是有風險在裡面。六是應收帳款極大，應付帳款極小，傳統的報表分析理論都告訴我們要瞭解公司帳款品質好不好，要分析應收帳款，但很少人去分析應付帳款，但若有公司應收帳款極大，應付帳款極小，那就要小心。第二特性，營收惡化，非經常性損益異常。若要瞭解一家公司獲利的好壞就要看損益表，損益表的上半邊就是本業，下半部屬於業外，所以要看獲利是來自業外還是業內，這是很重要的。其他部份是與現金流量表有關係的，如負債大幅增加，現金流量持續淨流出，若從損益表上去瞭解一家公司的獲利，但現金流量表來自於營業活動的現金流量，它是負數的話，那要特別小心。接下來是不合理之背書保證，這顯示在財務報表附註內，因此除了四大表外，財報附註也要特別注意。還有管理當局激進認列營收的傾向也要注意，某些公司的CEO非常強制自己所訂定的營收目標一定要達成，但有時景氣並不如預期時，就會產生造假的情形，銷貨就虛增。以上就是財務危機公司的特性。

接下來是財報可能的陷阱（詳簡報第8頁）。一會計師出具無保留意見以外之查核報告。有些公司可能因金融風暴影響，營收下跌，損益變得不好，財務結構變弱，會計師評估之後就會在財報內表示「修正式無保留意見查核報告」，碰到這樣的報告就要當心。二會計處理之彈性操作，這與會計估計有關，估計有高估跟低估，有些公司可能會用估計來調節它損益的數字。三附註內可能有隱含的陷阱，如會計政策、長短期投資明細、關係人交易內容等等。

簡單講幾個解讀財務警訊（詳簡報第8頁）。第一，現金與約當現金佔總資產比率下降，這時周轉能力及償債能力降低。第二，應收款項成長比率大幅超過銷貨收入成長比率，這可能營收認列有問題。因為時間關係，大約就講到這裡，謝謝大家！

■與談貴賓：林總經理炯垚

我從報表的應用或財務管理的應用來看財務報表。確實報表在編製時會有一些盲點，也會有無法允當表達的時候，但當我們在專業經理與投資管理時，並沒有很多時間去尋找出有那些報表是不允當表達，在這種情形之下該怎麼辦呢？就是從深度與廣度著手，例如在看投資評價時可看其本益比，這本益比從EPS（每股盈餘）的角度來衡量時是一個時間點，而且是比較主動的，假定轉換成深度時，可從cash flow（現金流量）著手，有人說cash flow比較難以計算，不過計算cash flow時涉及的會計科目確實比EPS的會計科目多，這就是一個深度。至於廣度，我們在看cash flow時是涵蓋一個區間，因為cash flow涉及到要調整折舊攤提、應收未收減掉、應計未計加回去時，這就是一個廣度。

綜合以上，我們過去在作評價時常常不平衡，像雜誌在報導時很快但不平衡，不平衡時就會偏重，舉三個例子看看過份偏重在什麼地方？第一，過份偏重在EPS但忽略cash flow，cash flow其實是幫助很大的，假設一個公司在現金流量不管是開發投資活動或者是營業活動也好，現金流量愈多表示這家公司現金流量在增加，但也可去確認一下現金流量愈多是否可發現金股利，若無發放現金股利但現金流量不斷增加，這就很奇怪。另從存貨也可看出過份偏重的現象。先把十號公報裡面的現象做一個簡單的說明，在傳統的會計裡有全部成本法和變動成本法，過去存貨若把它當全部成本法，按理來說可把製程全部的費用分攤產品裡面去，管理會計告訴我們說變動成本法可把一部份的費用轉到製造費，剛張會計師有提到一個有趣的問題，就是我們生產愈多就會賺得愈多，財報顯現的數字就愈好，因為全部成本法告訴我們所有製造費用包括overhead（間接成本）會轉到全部成本，產品若沒有賣掉就會跑到存貨裡面去，所以會低估我們的製造費用、銷貨成本，而低估銷貨成本時營餘就會增加，就少繳稅，在這種情形之下，在全部成本法用了太多分攤時，一個公司的EPS其實是會增加的。後來有人建議不要用公平價值法，用淨值價值法來評估，就可說明全部成本與變動成本之間的差距，意思就是讓盈餘不要太高。第二，PE（本益比）與PB（股價淨值比）。應用上來講，PE、PB都是一個時間點，但PB會比PE好，因為PE常因報導而過份偏重。第三，在平衡性上面，過去往往著重毛利率、稅後淨利，但這部分深度不夠，在做投資評價時，要讓它涉及層面愈廣，不只是看稅後淨利、毛利等，應該看股東權益報酬率（ROE），我們在看ROE時可用杜邦比例，它會將ROE拆成稅後淨利、資產周轉率、財務結構比等三個主要的比率。所以當比率愈多時表示涉及到的資訊就會愈廣，因此深度和廣度就可從上列角度來看。以上就是我的分享，謝謝大家！

(四) Q&A時間

1、公司收購合併時合理的價格為何？有多少人透過投資理財獲利，其獲利率是多少？在授信的立場，資產要如何評價？要如何評定公司的經理人或負責人是誠信的？

【答】蔡副所長：關於上市公司去收購一般公司，其價格如何決定？因市場上沒有一定的法則，但比較嚴謹的是要經過評價的程序，去評定被蒐購的公司價值多少錢。按照目前法令的規定，金額超過一億以上，除了要履行公司自訂的內部程序以外，還要有公證的第三者來做評價的意見。這是實務上的做法。

林總經理：我們在做授信時，例如保險公司的放款，其金額佔擔保品的六~七成，就符合法律規定。有時看報表時要特別要注意資產所得銷售清單，裡面獎金很多，還可分為交易目的、回饋備供出售、如何活絡市場、持有到期日等四大類。其中交易目的當期會反應在損益表上，備供出售不會影響EPS，因為每個月都要評價，但會反應在淨值裡面，所以有時還是要看資產本身的市價，但這樣看的話，EPS波動會很大，因為若有長期投資有價證券時，影響就會非常大，這點是要特別注意的。

張會計師：有關誠信的部份很難用看就看得出來，事實上我們事物所在接新客户時，會去評估其董監，也會去查是否有相關的記錄。一般來說去打聽就會知道這些經營者在社會上的一些風評，也會訪談相關的主要負責人，由談話之間可瞭解這些負責人的特性。若老闆是誠信的，但產業已開始走下坡，有可能會去注意他是否會為了公司挺而走險。若老闆沒有誠信，不管產業再好，我們也不會去接洽。

丁董事長：民國70-80年間，自然人佔股市是很大的，最大有佔到93%，機構法人只佔7%，和現在的結構是不同的。以前投資人的資訊不多，所以很多虧損，大約23%是賺錢的，77%是虧損的。經過這幾年下來已有所改善，因為目前機構法人佔最多，總市值最高佔33%，真正自然人所佔的持股比重其實是降低的。另外交易量的部份，外資佔20%，機構法人佔三分之一，之前有經過調查，這次金融海嘯我們的自然人因為持股量小，就跑很快。舉例來說，金融海嘯前全球總市值有64兆美金，金融海嘯後之股底時只剩32兆美金，就算投資在全球任何市場，投資平均都少一半以上，那些大持股人受傷就很重，小持股人就會跑得比較快，這是整個市場結構性的問題。

2、有關網路或遊戲產業，應該要如何看財報？

【答】張會計師：遊戲產業若沒有資本化，老實說就是把錢燒光，在股東權益已經沒有了，但若現金是實在的就沒有問題了。遊戲產業若要資本化事實上是有其難度，剛提到十號公報-存貨，裡面有提到並不是只有商品存貨，也包括勞務存貨，回到這點來看，不是放到現金而是放在存貨或其他無形資產中，就要去瞭解這個資產是否有其價值。

蔡副所長：補充一下，遊戲產業的存貨本來就不容易，因為online是賣一個權利，所以它是一個高毛利的產業，所以要看它是否有現金流入，這是很重要的。

3、現在台商迴流發行TDR，能不能從財報或其他管道看到這些警訊？

【答】張會計師：TDR基本上是由國外交易所已經審核過並在當地掛牌，然後再回台灣做第二掛牌，若要瞭解其資訊，在台灣公告的話會有它的報表，例如在香港掛牌，它是採用IFRS，就可和台灣的公認會計原則去比較差異處，或上香港聯交所去看從過去至今的財務資訊。

4、可否請林總經理多講一些PB ratio，若股價比淨值低的話，可以投資嗎？另生技股很多都有獲利，獲利也比傳統產業高很多，那要如何去做評價？

【答】林總經理：put value第一可從時間點來看，第二可從含蓋的層面來看都比EPS來的廣，假設PB是二倍，等於是價格再加EPS，EPS正好就等於put value或累加上去，在這累加過程很簡單的用七二法則，七二法則就是例如存款一樣，要存多久利息就多少倍，都可用EPS去考慮。EPS也正好反應公司股東權益，EPS發最低是ROE，假設這家公司ROE是十倍，每7.2年的時候，對公司的帳面淨值就會增加一倍。就是PB等於二，換句話說，我願意買PB等於二或三或四時，如果是三倍就是 7.2×3 （21.6年），如果是四倍就是 7.2×4 （28.8年），那就要看PB值不值得那麼高的倍數去買，還要看ROE夠不夠，以及時間可不可以拉長。簡單說，如果是十倍的話，ROE是10%，要7.2年平均才值二倍，那PB是二十幾倍的話，那要拖二百多年，那duration那麼長，所以要去看看duration夠不夠長，夠的話再來考慮可不可以給它那麼好的評價。