

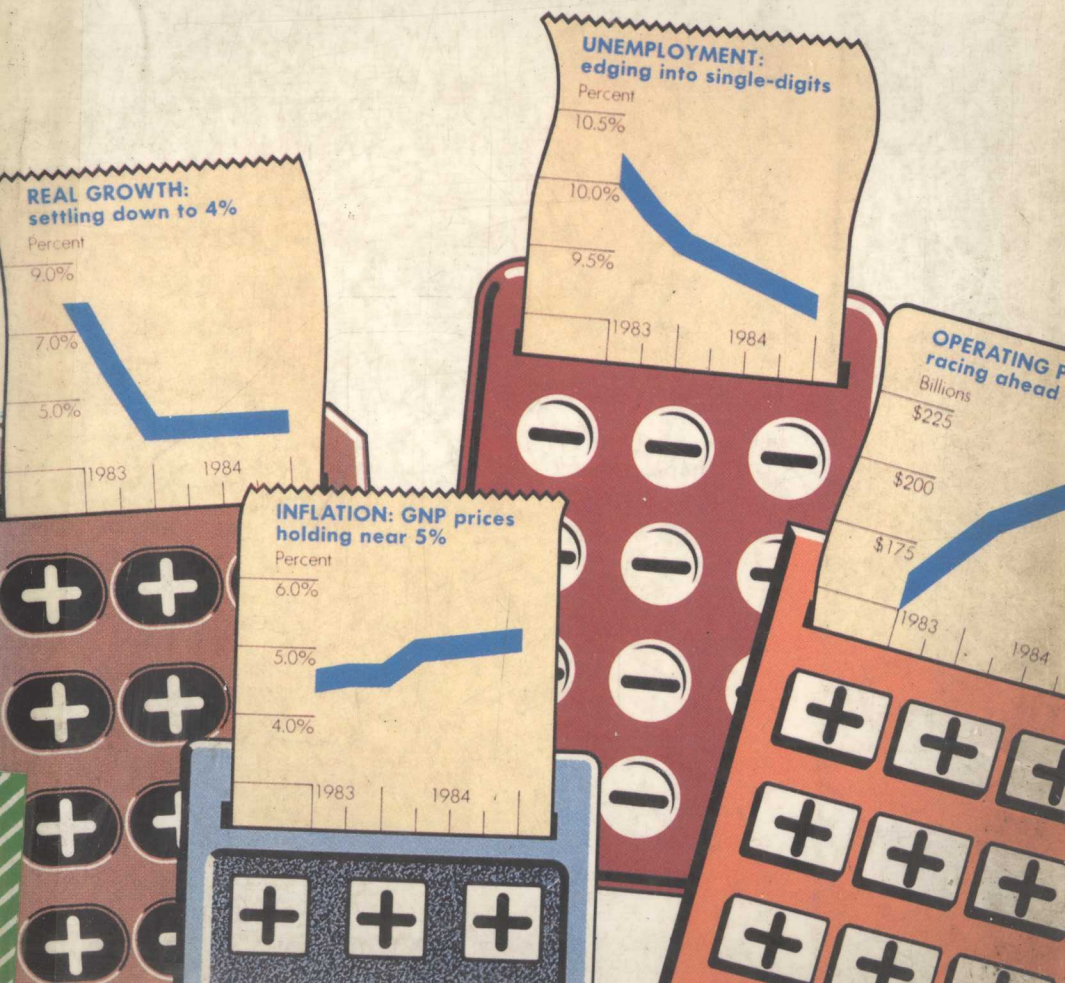
國立編譯館主編

財務報表分析

George Foster • 著

丁文拯 • 譯

31118



George Foster 著 • 丁文拯譯

財務報表分析

FINANCIAL STATEMENT ANALYSIS

財務報表分析

72.8.0598

中華民國七十二年八月初版

定價：新臺幣二〇〇元

保有版權・翻印必究

林代奏辭辭規

平社團員

聯經文工

經 (98109)

著 (19120)

者 George Foster

行印同公

譯事出

者 丁

文 拯

代公

譯作權所有

人 國

立 編 譯 館

21215100 100559

發 行 人

王 必

成

出 版 者 聯經出版事業公司

臺北市忠孝東路四段557號

電 話：7681234 — 2317

郵政劃撥帳戶第 100559 號

行政院新聞局出版事業登記證局版臺業字第 0130 號

7,144

7,144

• 56017 •

財務報表分析

福斯特 (Foster, George) 撰 丁文拯譯

民國72年

臺北市 聯經出版事業公司印行

[15]680面 有圖表 21公分

原書名：Financial statement analysis.

國立編譯館主編

I. 福斯特撰 II. 丁文拯譯

494.7
8355

NT\$200.00

本書初版（1960年）由 Prentice-Hall 出版，至今已四十餘年。本書初版時，會計及財務文獻的數量尚不多，且多為零星的論文。本書初版時，會計及財務文獻的數量尚不多，且多為零星的論文。本書初版時，會計及財務文獻的數量尚不多，且多為零星的論文。

序 本書初版時，會計及財務文獻的數量尚不多，且多為零星的論文。本書初版時，會計及財務文獻的數量尚不多，且多為零星的論文。本書初版時，會計及財務文獻的數量尚不多，且多為零星的論文。

本書旨在對財務報表分析作密集之研究。隨着研究人員之利用會計暨經濟、財務及統計等有關學科之種種發展，此一領域業已經歷重大之變革。我們現在對這個發展有了足够的了解，而能將之表現於傳統的教科書上，即在課文之後接着習題或個案材料。

對本書撰寫過程作一些細節之描述，當可洞悉所採用的研究方法。主要係從一九六〇年代早期至中期開始，在會計及財務文獻上就發展出經驗（實證）研究法，且對之仰賴甚殷。諸如財務比率用於預測破產或債券評等之能力，以及證券價格之醉步行爲（random-walk behavior）方面的探討，即爲此種研究方式之著例。後來，此種研究方式不論在所探討的課題或所應用的方法論方面，均見擴大。對於所採用的方法論以及所致力的問題，提供一些理論根據，一向亦爲重要的嘗試方向。首度採用這種材料於其財務報表分析課程之講師們，通常會分發二十至三十篇原始文章。許多學生發現，面對原始文獻的確苦不堪言：個別的文章所用符號不一，通常致力於那些尚待研究的領域，且輒需大多數學生難以理解的統計知識或計量經濟學的知識。雷夫氏（Baruch Lev）所著〔財務報表分析〕（*Financial Statement Analysis*）

這本小冊子（一九七四年由 Prentice-Hall 出版）首先嘗試將這種文獻的大部分組合成爲一種易懂的資料。本人在這方面的早期教學經驗使我深信：將課文、習題／個案與精選的原始文章結合起來，實爲灌輸這種材料給學生的一種很好的方式。本書就是本人爲芝加哥大學的企管碩士研究生依此種方式提供課文與習題／個案之結合而產生的。那些企管碩士研究生之反應一向令人鼓舞。本書從四個企管碩士班獲益良多，他們在一九七六至七七那個學年度採用每章的稿本，且有所回饋。

本教科書係供企管碩士或其他商學院碩士研究生第二年度之用，以及供大學部會計或商學系最後一年的學生之用。它對實際從事於證券及信用分析者亦應有所助益。本人曾將本書當作一季或一學期課程之用。在一學期的課程中，本人爲補充課文及習題／個案而挑選的原始文章，要比一季的課程來得廣泛。

研究方法之特色

本人對財務報表分析的研究方法之數個特色值得強調一番。我試圖闡明：

- (i) 從財務報表所取得的會計數字之性質。
- (ii) 須用到財務報表資訊之決策的主要方面。
- (iii) 下這些決策之環境特徵。

當作試圖闡明 (i)、(ii) 及 (iii) 之一部分，本書要比一般的財務報表分析之教科書更爲強調實務證據 (empirical evidence)。財務報表分析上的許多問題，最後僅在經驗的水平上方能解決。學生應無懼於此種狀況，且能對既有的經驗測試之模式作挑剔性的評估，此點殊爲重要。在撰寫本書之際，有關會計數字的性質之既有的經驗證據至爲分散，且品質殊異。基於此一理由，本人

在第三至六章列示相當多新的證據，且對以往這方面的研究予以更新。

所採用的研究方法之另一特色，就是頗為重視那些採用財務報表資訊之決策的主要方面之闡釋，以及下決策的環境特色之描述。本人所秉持的信念是：財務報表資訊之有用性，藉着同時考慮這些方面與特色而能獲得的推論，實比傳統的教科書之着重財務報表資訊之取得程序的這種研究方式所能獲得的推論，要豐富得多。職是之故，諸如投資組合理論 (portfolio theory)、資產定價模式 (asset pricing models) 及有效市場模式 (efficient markets paradigm) 等課題，特寄予相當大的注意。本人試圖揭示與有效資本市場攸關之證據，並探討其對投資決策之涵義。不幸地，關於後者實有相當大的誤解，從而有必要對於非有效資本市場所涵之意義 (nonimplications) 亦予探討。(譯按：「有效市場」或譯為「效率市場」。)

雖然本書對原始研究文獻之參照殊多，但本人刻意避免對個別的文章作詳細的批評。而是，在標明「一些一般評論」項下提出批評。這些批評之提出，有數個理由。那些使用特定研究領域的成果之人士，應認清公開的研究成果之限制。往往有人讀到「某甲發現什麼」或「某乙證明什麼」，而無任何明顯的企圖去評估某甲或某乙所採用的方法論或所採行的研究途徑。批評之提出，亦在促使進行研究之人士能够改善及延伸既有的文獻。本人亦不時提到某些特殊領域的研究之尚乏定論。例如，與資產定價模式有關的理論與證據，就是屬於這方面。

本書之結構

本書在結構上分成五大部分。

一、緒論的一章（第一章）係關於資訊與決策，強調財務報表資訊的引申需要之特徵。

二、有五章（第二至六章）係關於會計數字之性質，例如，其時間數列行為，以及經濟與產業對個別廠商的數字之影響的重要性。

三、有六章（第七至十二章）係關於資本性資產的定價與財務報表資訊的關係。這個部分之最後一章係探討所檢視的材料對投資決策之涵義。

四、有三章（第十三至十五章）係探究財務報表資訊預測所關切的事件之能力，例如，債券評等、公司破產（倒閉），以及商業貸款與消費者貸款之違約行為等。

五、最後一章（第十六章）係就廠商提供給投資者及債權人之資訊流程所受到的規範之政策取決方面，作較全盤性的洞視。

本人建議第一及第二部宜依序閱讀。然後讀者對其餘各部之改排或省略可有適度的彈性，例如，數種可能的序列為：（第一、第二、第三部）；（第一、第二、第四部）；（第一、第二、第三、第五部）；以及（第一、第二、第三、第四、第五部）等等。

無可避免地，各章難易程度不一。本人係假設讀者對初等統計（含一些機率理論）已有相當基礎。在統計工具用到之處，均予解說並舉例說明。本人曾發現統計基礎欠佳之讀者（例如，對普通的最小平方迴歸技術一無所悉者）對於閱讀第四及第五章之部分內容頗感吃力。對於現代財務理論未曾涉獵之讀者而言，第八章可能頗為簡略。舉凡本人發現學生們認為最困難的各章，便舉一些與課文內的例子具有密切關係的習題（例如習題 4.1，習題 5.1 及，習題 8.1）。據本人之經驗，透過這些習題之演練，大

多數學生均能瞭解課文內的任何較為抽象的概念。講師專用之解答手冊備索。除了對每一問題提供詳細的解答之外，這本手冊尚包括一些教學上的建議，以及有關額外讀物的推介。

誌謝

在本書撰寫過程中承蒙多人襄助。本人特別感激 William Beaver, Nicholas Dopuch 及 Baruch Lev 等人對原稿之詳細批評。Ray Ball, Philip Brown, Sydney Davidson, David Grren, Charles Horngren, John Ingersoll, John Shank, Myron Scholes, Shyam Sunder 及 Roman Weil 等人均曾惠賜卓見。芝大學生助益良多，尤指 Haji Izan, John King, Yves Marois, Jeff Skelton, Tom Stober 及 Jeff Watts 等人，Jane Hilmer, Vicky Longawa 及 Evelyn Shropshire 等人曾提供卓越的秘書支援。Coopers and Lybrand 公司惠賜時間與資源，使草稿得能如期完成。Prentice-Hall 出版公司之 Kim Field 及 Ron Ledwith 以細心與耐性協助本書順利出版。

喬治·福斯特 (George Foster)

04	謝對海代既機間潮	2.5
14	支路機路 A	
24	支路一隨 B	
44	謝代率出商相 C	
84	要附	2.5
目錄	謝代面潮謝六宅機情會	第三章
22	謝華 L 謝路里 T	1.1
82	華烈業同	2.5
82	謝五之業者 A	
04	華烈業同與營羅北直之謝同公 B	
序	指面之華烈業同 C	I

第一部 緒論

第一章 資訊與決策	2
1.1 決策分析應用於不確定性下之抉擇	3
1.2 決策分析應用於先前資訊之抉擇	6
A 完全資訊之期望值	7
B 結構性環境下之資訊抉擇	8
C 結構欠缺性環境下之資訊抉擇	14
1.3 摘要	15

第二部 會計數字之性質

第二章 財務報表分析：綜覽	22
2.1 橫斷面分析技術	23
A 劃一報表	26
B 財務比率分析	28

2.2	時間數列分析技術	40
A	趨勢報表	41
B	劃一報表	45
C	財務比率分析	46
2.3	摘要	48
第三章	會計數字之橫斷面分析	55
3.1	「理想的」準繩	55
3.2	同業標準	58
A	產業之定義	58
B	公司的多角化經營與同業標準	60
C	同業標準之估計	62
3.3	財務比率之產業差異	65
A	產業差異之證據	65
B	產業差異之解釋	69
3.4	同業標準充作目標的財務比率	70
3.5	摘要	73
附錄 3. A	普通的最小平方迴歸	74
第四章	會計數字之時間數列分析	90
4.1	時間數列分析之重要性	90
4.2	各種預測方法	92
4.3	時間數列分析之工具	94
A	醉步模式	94
B	自我迴歸模式	98
C	季節性模式	99
D	預測誤差衡量因子	101
4.4	會計數字之時間數列習性模式之問題	104

471	A 缺乏會計資料之時間數列習性理論	104
871	B 抽樣之變異與模式之認定	105
871	C 結構性變動與時間數列分析	107
181	D 會計分類與衡量之變動	110
181	4.5 盈餘之時間數列屬性	113
281	A 年度盈餘——根據平均數或中位數結果之推論	113
281	B 年度盈餘——根據特定廠商模式分析之推論	120
281	C 期中盈餘——根據平均數或中位數結果之推論	123
281	D 期中盈餘——根據特定廠商模式分析之推論	124
891	4.6 財務比率之時間數列屬性	127
891	4.7 會計數字之預測：延伸	129
891	A 從非彙計數列預測彙計數列	129
005	B 利用計量經濟模式之預測	130
405	4.8 摘要	132
805	附錄 4. A Box-Jenkins 之會計數字時間數列模式	133
115	4. A.1 Inland 鋼鐵公司	133
515	4. A.2 Marshall Field 公司	141
	第五章 會計數字：經濟與產業之影響	160
815	5.1 指數構築問題	162
055	A 母體對樣本	162
055	B 會計年度之差異	163
555	C 簡單平均與加權平均指數	164
955	D 指數之一些經驗上的證據	165
	5.2 經濟與產業因素對會計數字之重要性	168
545	A 例子：National 鋼鐵公司	169
	B 公開的證據	173

101.....	C 一些進一步的證據	174
201.....	5.3 財務報表分析上之指數模式	178
301.....	A 例子：Pabst 釀酒公司	178
401.....	5.4 預測上之指數模式	181
511.....	A 例子：Olympia 釀酒公司	181
611.....	B 一些一般評論	183
701.....	C 指數模式之預測能力的證據	185
801.....	5.5 摘要	186
901.....	附錄 5.A 會計比率之經濟指數	186
1001.....	第六章 財務比率：更進一步的問題與證據	198
1101.....	6.1 財務比率之分配	198
1201.....	A 分配的證據之重要性	198
1301.....	B 分配的方面	200
1401.....	C 有關分配的公開證據	206
1501.....	D 一些附帶的證據	208
1601.....	6.2 財務比率之相關	211
1701.....	A 橫斷面相關	212
1801.....	B 時間數列相關	216
1901.....	C 財務比率之類別	218
2001.....	6.3 財務比率與會計政策之取決	220
2101.....	A 統一性與財務比率	220
2201.....	B 歧異性與財務比率	227
2301.....	6.4 摘要	229

第三部 資本市場與財務資訊

2401.....	第七章 資本市場與資訊	242
-----------	-------------------	-----

7.1	資產價格與資訊	243
7.2	有效市場模式與資訊	246
A	有效市場模式：可檢定的涵義	246
B	關於資訊之各種假設	248
C	「內幕資訊」之定義	250
7.3	投資決策與資訊	251
A	技術分析	251
B	基本分析	253
C	組合理論分析	257
7.4	摘要	258
附錄 7.A	會計文獻上關於資本市場與資訊之假設	258
第八章	組合理論與資產定價模式	274
8.1	組合理論	274
A	一組合之預期報酬率	275
B	一組合之報酬率的變異數	276
C	有效組合與凌駕原則	279
D	組合多角化之利益	281
E	市場模式	283
8.2	資產定價模式	287
A	理論模式	287
B	理論模式之證據	289
8.3	摘要	293
第九章	風險評估與財務資訊	305
9.1	證券報酬之其他估計值	306
9.2	其他之經濟決定因素	311
A	資本結構	312

B 營業槓桿	312
C 行業活動	314
9.3 貝他與會計變數之關聯	316
A 單變量分析	316
B 多變量分析	321
C 一些一般的評論	323
9.4 預測貝他	324
A 預測證券報酬之貝他估計值	325
B 預測將來的證券報酬	327
9.5 摘要	329
附錄 9.A 逐步複迴歸技術	330
第十章 資本性資產定價與財務資訊	344
10.1 資產評價之理論模式	345
A 風險等級評價模式	347
B Sharpe-Lintner 權益評價模式	350
10.2 資產評價之投資模式	352
A Meader 模式	353
B Whitbeck-Kisor 模式	354
C Wells Fargo 模式	357
D Value Line 投資調查模式	360
10.3 評價模式與會計政策之取決	367
A 折舊之會計處理	367
B 研究發展成本之會計處理	368
C 有價證券之會計處理	369
10.4 摘要	372
第十一章 資本性資產報酬與財務資訊	387

11.1	股票報酬與會計盈餘	388
A	年度盈餘	388
B	期中盈餘	396
11.2	資本市場對公司宣佈事項之反應	401
A	盈餘之宣佈對股票交易量之影響	401
B	盈餘之宣佈對證券價格之影響	405
C	其他公司宣佈事項	409
11.3	股票報酬與會計政策之取決	412
A	會計變動	412
B	未報導的會計政策	419
11.4	會計／非會計資料之多變量分析	421
A	「累積不正常報酬」(CAR)之延伸	421
B	橫斷面分析之延伸	423
11.5	摘要	424
附錄 11.A	估計證券之不正常報酬	425
第十二章	投資決策：證據之涵義	450
12.1	有效市場內之投資抉擇	450
A	證券之隨機挑選？	451
B	買進暨持有政策？	456
C	指數基金當作一種多角化的工具	457
12.2	準有效市場內之投資抉擇	463
A	證券分析須知	464
B	評估比較利益之程度	466
12.3	績效評估	467
A	風險與報酬之評估	468
B	相互基金之績效	469

8812.4 摘要	470
-----------------	-----

第四部 其他應用

第十三章 債券評等，債券殖率與財務資訊	504
---------------------------	-----

13.1 債券評等與債券殖率	504
A 債券評等	504
B 債券殖率	507
13.2 債券評等與財務資訊	509
A 例子：市政債券評等之區辨分析模式	511
B 公司債券評等	518
C 市政債券評等	522
D 一些一般評論	528
13.3 債券殖率與財務資訊	530
A 公司債券殖率	531
B 市政債券殖率	532
13.4 摘要	533

第十四章 財務困境之預測	545
--------------------	-----

14.1 財務困境預測之重要性	545
14.2 財務困境定義之難題	548
14.3 困境預測之單變量模式	550
A 例子：鐵路倒閉之預測	550
B 困境／非困境廠商之平均比率：證據	557
C 單變量預測之檢定：證據	559
14.4 困境預測之多變量模式	562
A 例子：鐵路倒閉之預測	563
B 多變量模式：證據	565