



休閒產業の

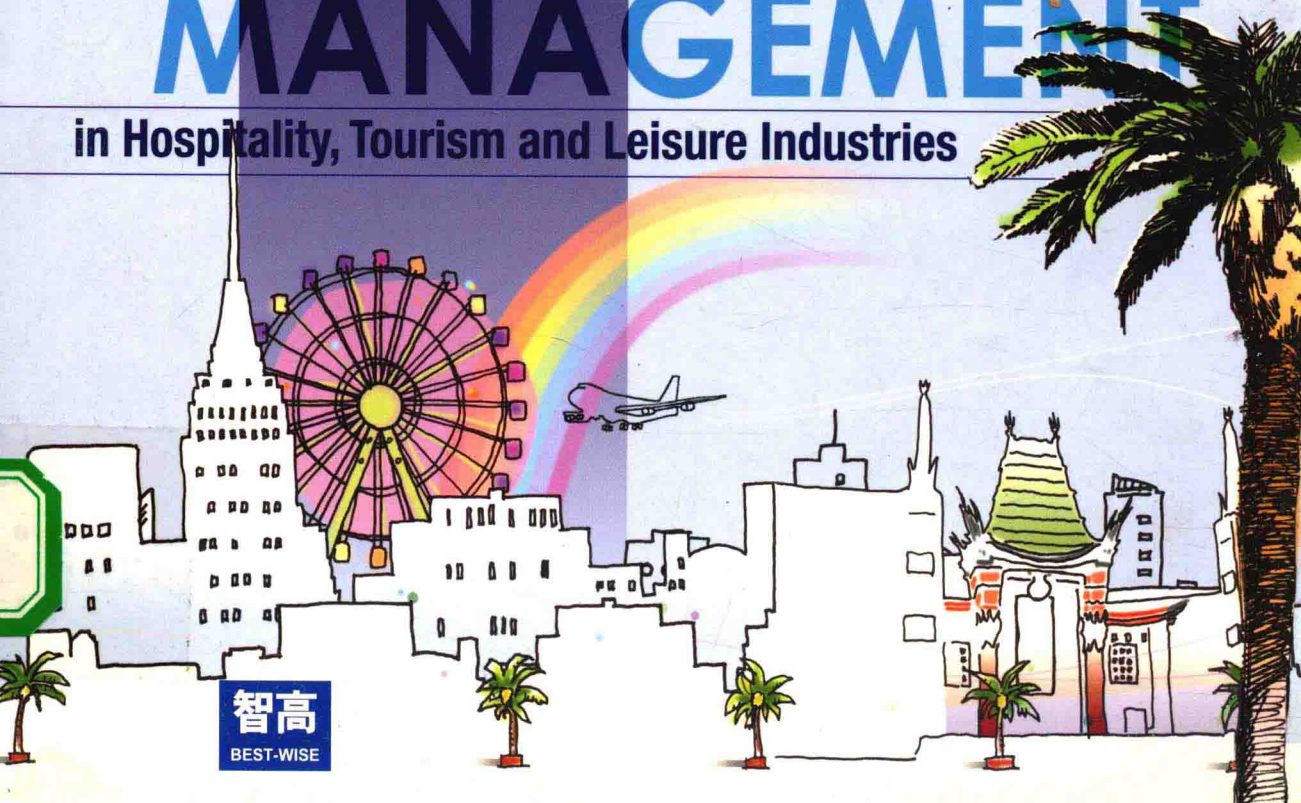
財務管理

杜麗娟、許秉翔 合著



FINANCIAL
MANAGEMENT

in Hospitality, Tourism and Leisure Industries



智高

BEST-WISE

休閒產業

.....
的財務管理

Financial Management

in Hospitality,
Tourism

杜麗娟・許秉翔 合著

and Leisure Industries

智高文化

休閒產業的財務管理

Financial Management in Hospitality, Tourism and Leisure Industries

國家圖書館出版品預行編目資料

休閒產業的財務管理=Financial management in hospitality,
tourism and leisure industries /杜麗娟、許秉翔 著
—初版—台北市:智高文化,
2006[民 95]
面; 公分
參考書目
含索引
ISBN 986-7839-16-1 (平裝)

1.休閒業—管理 2.財務管理

992.2

95010103

作 者/杜麗娟、許秉翔

發行人/紀秋鳳

出 版/智高文化事業有限公司

地 址/台北市 100 館前路 26 號 6 樓

電 話/(02)2388-6368

傳 真/(02)2388-0877

郵 撥/19681327 智高文化事業有限公司

登記證/局版臺業字第 5177 號

總經銷/元照出版公司

傳 真/(02)2389-2500

出版日期/2006 年 9 月初版

定 價/300 元 (平裝)

ISBN 986-7839-16-1



Financial Management in Hospitality, Tourism and Leisure Industries

by Sonia Tu and Ping-Hsiang Hsu

Copyright 2006 by Sonia Tu and Ping-Hsiang Hsu

Published by BestWise Co., Ltd.

智高網址: www.bestwise.com.tw

本書之文字、圖形、設計均係著作權所有，若有抄襲、模仿、冒用情事，依法追究。

如有缺頁、破損、裝訂錯誤，請寄回本公司調換。

序

本書除了是對筆者過去在此主題的知識及經驗的整理及回顧之外，亦希望在休閒、觀光產業已明確成為台灣產業發展重要的主軸之際，透過本書，將我們對於不同類型休閒事業的發展歷史、經營管理、市場策略、資金規劃及管理 etc. 等課題上的體會，配合必要的理論及實務分析，分享給每位有志於投入休閒事業之開發、經營管理的讀者。

基於消費者在滿足其對休閒的需要時，永遠在追逐更新的感官刺激，於是市場上將永遠有新的競爭者加入。記得當年陽明山春天酒店的成功，馬上引來許多同樣型態但設施更新穎的業者加入市場。此無異是對春天酒店宣告了回收年限的延長與投資風險的提高。老店們究竟如何持續維持競爭力呢？無論是採取服務及設施不斷推陳出新，或是運用連鎖策略擴大市場占有率，這些都必須有豐沛的財務資源與慎密的財務規劃做為後盾才能做到。因此，任何想要介入休閒事業的有心者，不但必須要能有跑百米的爆發力，更要有跑馬拉松的持久力才能賺到錢。

俗話說：「錢要花在刀口上！」這句話可以用來說明財務規劃的主要功能。因為休閒產業在營運階段仍須持續進行資本投資才能生存，所以開發初期如何運用有限的資金，規劃出一個能替未來營運保留市場及財務彈性的事業規模，並將投資風險控制在最小的範圍內，是每個休閒產業業者不得不面對的挑戰。相關的議題包含：

- 如何籌募必要的開發資金，同時避免過重的資金成本造成營運負擔？
- 如何避免過多的資金凍結在資產上，以確保足夠的營運周轉金及再投資的資金？
- 如何建立一個有助於休閒產業長期發展的資本結構？

這些重要的課題可以從財務的角度，在初期的開發規劃階段所進行的風險之規劃管理獲得相當程度的解決。換言之，從開發階段起便需為企業本身打造一個不造成營運負擔，深具市場魅力，也絕不多花一分錢的事業規模及組織功能。有了健康的體質，才能贏在起跑點上。這四十多年來，我們看到台灣一些大型休閒產業開發案風光地開張，接著也看見其中一些面臨經營困境，甚至尋求政府紓困協助。有些即使上市上櫃了，但若仔細研究其財務狀況，幾乎其規模愈大，愈是具有低價債能

力及高負債比率。雖然獲利能力只有 2%~3%的光景，還得繼續咬著牙維持營運，這經常與開發階段的投資開發風險規劃與管理做得不到位有關係。因此，任何一個休閒事業開發者對於開發階段的資金風險規劃與管理絕不能等閒視之。

步入營運期之後，市場的競爭與因應消費者求新求變的口味，休閒事業的經營者須要面對營運周轉的資金需求，同時也須面對求新求變所帶來的再投資的資金籌措問題。但因營收卻有著休閒產業所特別具有的不穩定性，這些構成不穩定的變數來自氣候、政治環境、經濟景氣、公共安全、社會潮流等變數的影響，有時這些影響甚至大到足以威脅企業的生存。因此營運期相關的議題包含：

- 如何使營運資金不虞匱乏，以便應付不穩定的營收所帶來的財務衝擊（現金管理的精髓）？
- 如何建立暢通且便宜的長期資金管道，以支應營運期間每一次的必要資本投資？
- 如何減少財務危機發生時的損害？
- 當企業要轉手或藉由併購擴大事業規模時，如何估算公司的價值？

以上提到的種種課題，本書嘗試運用理論與實務並重的方式，深入淺出地傳達給各位讀者。最後，筆者特別要感謝在本書蒐集實務資料的過程中，許多業界前輩的大力襄助，其中包含立德會館林樹波總經理、麗翔溫泉客棧張正光董事長、水都溫泉會館楊小姐及邱協理，以及多位不願曝光的前輩好友等，由於他們在百忙中不吝撥冗，分享開發與經營管理上的種種寶貴的經驗，這本書才能有足夠的實務能量。另外要感謝的是智勝文化所有出版同仁的配合與努力，使得本書得以順利付梓。筆者試圖從有限的理論知識背景，前述的實務經驗相融合，此為國內休閒管理學界第一次做如此的嘗試。初步的成果未免疏漏及不足之處尚多，還望讀者及學界、業界的先進不吝指正。

杜麗娟 許秉翔

2006 年 8 月

本書架構

第 1 章 首先透過界定休閒產業的範圍，快速帶領讀者認識休閒產業發展的趨勢，再從消費者偏好、產品屬性、營業時間的限制、服務品質及成本等市場面的種種觀點分析一般休閒產業的各種財務特性，包含這個產業的開發期間與營運期間的財務預測、規劃及資金籌措、營運資金及閒置資金管理等工作上的特性，以求讀者能在本書開頭便能抓到休閒產業的財務管理工作上需要面臨的課題。

第 2 章 介紹財務管理的三大基礎財務報表：資產負債表、損益表及現金流量表的基本架構。

第 3 章 整合讀者曾修習過的一些財務觀念與會計知識，並介紹財務報表分析的常用重要指標工具，並分析其中哪些在休閒產業較須重視的項目與指標分析工具，以期讀者能掌握休閒產業關鍵的財務分析能力。

第 4 章 說明資金成本對企業在執行投資決策時的影響，以及介紹休閒產業可能爭取的各種中長期資金類型，包含普通股、特別股、上市及上櫃、公司債、中長期銀行融資、租賃以及海外籌資工具等，並分析取得上述等中長期資金，可能伴隨的有形及無形的代價為何。再則，介紹財務管理實務界經常使用的加權平均資金成本(WACC)的計算方法。並在本章以休閒事業的角度，分析休閒產業的長期資金的融通策略，及降低資金成本的可能方式。

第 5 章 分別介紹休閒產業的投資前與營運後在資本投資決策上，所採用的財務效益評估架構與常用的投資決策準則。在本章後半段以範例分析的方法，將一般容易被忽略掉的所得稅效果及間接費用考慮到評估過程中，以提高財務效益評估的品質。

第 6 章 開發階段的資金規劃對於休閒事業的發展有著關鍵性的影響力，故本章除了探討如何降低開發階段的資金風險外，亦點出休閒產業根據哪些要點，以便編製出一個能為營運期間保留市場及財務彈性，同時能在營運初期產生最佳現金流量的開發規模的資本預算。

第 7 章 大部分休閒產業必須不斷地進行資本再投資以維持市場競爭力是不爭

的事實。因此，除了介紹營運資金對於企業的重要性之外，本章中將資本再投資所牽涉到的投資與融資政策分析，列入營運階段財務管理的重心之一：在嚴守財務管理中的黃金法則之一：「以短支短，以長支長」之下，探討如何取得低廉成本的資金以供企業長遠的發展，並探討其與短期營運資金運用之間的平衡關係。我們也在本章中提出台灣近幾年商業不動產開發的新型長期融資工具——不動產證券化，如何與休閒開發做結合的種種建議，有興趣的讀者可參見本章最後部分章節內容。

第 8 章 現金管理是以現金收入為主的休閒產業，在營運管理中最重要的一環。由於營運階段的資金需求不會只是單純的一輪接一輪地發生，本章運用了 BAT 模型及 Miller-Orr 模型所提出的目標現金餘額決定方法，做為簡便易懂的數字管理指標。另外，亦就休閒產業的角度，說明進行有價證券管理、應收帳款管理、存貨管理以及費用管理時，應掌握的方向或重點。

第 9 章 專章介紹休閒產業在近幾年台灣掀起一股民間參與公共建設（簡稱 PPI）的商業不動產開發熱潮下，如何取其利而避其害。這是由政府提供包含了土地及融資取得協助、租稅優惠等降低民間投資風險的誘因，希望引入民間的資金與經營管理資源，進而透過民間的效率，加速並提昇公共建設的開發及品質，以增進社會福祉的一種開發機制。本章中引用了許多實務案例分析 PPI 的各種特性及優缺點，建議讀者不應錯過本章內容。

第 10 章 本章介紹有關財務危機、出售及併購課題。當一家公司發生重大的財務危機時，如果公司老闆還想讓公司繼續生存下去時，應立即採用哪些應變措施，才能有效化危機為轉機。當公司老闆決定結束事業體，在兜售公司的過程中，有哪些是必須重視且一併解決的問題，因為這些問題一旦沒有處理好，便常常成為公司出售的絆腳石。至於併購課題一向是企業達到短期內迅速長大的財務手段，本章中將分析有關企業進行購併的種種動機及好處，並介紹幾種常用的公司鑑價方法，做為出售或購併公司的買賣交易所需的公司價值估算基礎。

第 10～12 章 以財務分析為基礎，配合實地的經營者訪談資料，舉例分析目前台灣一些普遍的休閒娛樂業種的發展中的過去軌跡、一些優勢、一些困境及各種突破困境的策略運用等。並提出這些休閒產業未來可能的發展趨勢，協助讀者能透過實際案例的財務觀點分析來加強前面章節閱讀的融會貫通。案例分析業種如下：

- 連鎖健身中心；
- 連鎖大型影城；
- 小型休閒餐飲業；
- 大型購物中心；
- 遊戲軟體業；
- 溫泉休閒旅館業；
- 大型機械式遊樂園。

目錄

序 本書架構

Chapter 1 休閒產業的財務特性 1

1.1 休閒產業的範疇 2

空間魅力、服務及體驗三位一體——界定休閒產業範圍的標準 2

1.2 休閒產業的財務特性 7

1.2.1 具有奢侈消費的特質，容易受景氣影響 7

1.2.2 隨時間而變的品質期待，因此必須不斷地再投資 7

1.2.3 消費者的時間機會成本的差異大，所以差別取價的策略廣泛地被運用 8

1.2.4 營業收入的成長受限於時間、空間與服務品質 8

1.2.5 開發期間資金取得不易，經常因此延宕開發時程 10

1.2.6 營運期間不易爭取到銀行中長期貸款，長期投資經常被迫以短期資金因應，實質資金成本較高 11

1.2.7 屬於勞力密集產業，常需面臨成本控制與服務品質兩難的課題 13

1.2.8 小型休閒產業負債比率呈兩極化 13

1.3 小結：有效率的現金管理是財務經理人的第一要務 13

Chapter 2 閱讀休閒事業財務報表 17

2.1 資產負債表的觀察重點 18

2.1.1 資產結構 18

2.1.2 資本結構 19

2.1.3 流動負債與長期資金的相對比重	20
2.2 損益表的觀察重點	21
2.3 現金流量表的觀察重點	24
2.3.1 營業活動現金流量的調整	25
2.3.2 投資活動現金流量的調整	29
2.3.3 理財活動現金流量的調整	29

Chapter 3 財務指標分析技術 31

3.1 財務指標分析技術的重要性	32
3.2 獲利能力分析	32
3.2.1 營運獲利評估指標	32
3.2.2 綜合獲利評估指標	33
3.2.3 營運槓桿與財務槓桿——風險管理指標	35
3.3 資產管理能力分析（經營能力分析）	37
3.4 負債管理能力分析	41
3.4.1 短期償債能力指標	41
3.4.2 長期償債與融資管理能力指標	43
3.5 成長潛力指標	45
3.6 財務指標運用的限制	47
3.6.1 指標分析的高低是相對而非絕對	47
3.6.2 集團化及成立控股公司的問題	47
3.6.3 帳面價值無法反映實際市價	47
3.6.4 會計數字的品質問題	48
3.6.5 無形資產的入帳問題	48

Chapter 4 資金成本 55

4.1 資金成本的面面觀	56
4.2 資金成本與投資決策	56
4.3 資金成本與融資決策	57
4.4 長期資金融資工具介紹	57
4.4.1 發行普通股	57
4.4.2 發行特別股	59

4.4.3 初次上市或上櫃	60
4.4.4 發行公司債	61
4.4.5 中長期銀行貸款	62
4.4.6 租賃	63
4.4.7 海外籌資工具	66
4.5 融資順位與資金成本	67
4.6 加權平均資金成本	68
4.7 休閒產業的長期資金融資策略	69

Chapter 5 資本決策與其評估準則 73

5.1 現值及終值	74
5.2 開發前股東投資效益評估的重要性	76
5.3 投資效益評估架構	77
5.3.1 決定折現率	78
5.3.2 決定攸關現金流量	79
5.3.3 編製現金流量評估架構	80
5.4 營運階段的投資效益評估	83
營運階段投資計畫之投資效益評估案例	83
5.5 資本決策的準則	87
5.5.1 回收期間法	87
5.5.2 淨現值法	89
5.5.3 內部報酬率法	91
5.6 投資效益評估的風險分析	94
5.6.1 敏感性分析	94
5.6.2 情境分析	94
5.7 休閒產業在資本決策執行上的困難	95

Chapter 6 開發階段的財務規劃 99

6.1 開發階段資金來源規劃重點	100
6.1.1 自有資金的規劃	100
6.1.2 融資的規劃	101

6.2 開發階段資金去路的規劃重點	101
6.2.1 土地成本的規劃	102
6.2.2 建物成本的規劃	104
6.2.3 設備成本的規劃	105
6.2.4 其他降低投資風險的項目及方法	105
6.3 營業收入的預測	111
6.4 營運期間的支出預測	112
6.5 小結	113

Chapter 7 營運時期的財務規劃與管理 117

7.1 營運資金管理的重要性	118
7.2 現金流量循環	119
7.2.1 現金流量循環天數計算	119
7.2.2 現金流量循環管理與營運資金管理	121
7.3 營運階段的投資政策	121
7.4 營運階段的融資政策	122
7.4.1 積極的營運階段融資政策	123
7.4.2 中庸的營運階段融資政策	123
7.4.3 保守的營運階段融資政策	123
7.5 營運階段的短期融資工具	124
7.5.1 自發性融資來源	124
7.5.2 非自發性融資來源	125
7.6 營運階段的長期融資規劃	126
7.6.1 規劃上市、上櫃	126
7.6.2 不動產證券化——休閒產業開發資金的新管道	127

Chapter 8 營運資金管理技術 131

8.1 現金管理	132
8.1.1 目標現金餘額的決定	132
8.1.2 編製現金流量預算	135
8.1.3 現金管理策略	136

8.2 有價證券管理	137
8.2.1 變現風險管控	137
8.2.2 利率與通貨膨脹風險管控	142
8.3 應收帳款管理	143
8.3.1 靜態的信用評等標準	143
8.3.2 動態的應收帳款管理技術	144
8.3.3 信用工具	147
8.4 存貨管理	147
8.4.1 存貨管理成本	148
8.4.2 存貨管理技術	148
8.4.3 安全存量	151
8.5 費用管理	151

Chapter 9 民間參與公共建設的操作與休閒產業 155

9.1 PPI 模式的多樣化	156
9.1.1 BOT	156
9.1.2 BOO	156
9.1.3 BTO	157
9.1.4 ROT	157
9.1.5 OT	157
9.2 各種 PPI 之民間主導權及風險比較	158
9.3 PPI 的優缺點分析	158
9.3.1 PPI 的優點分析	159
9.3.2 PPI 的缺點分析	161
9.4 民間備標或議約前的必要準備事項	161
9.4.1 開發／經營／籌資能力的評估	161
9.4.2 自償率的評估	162
9.4.3 必要的風險評估項目	163
9.5 PPI 的發展現況	165

Chapter 10 財務危機、出售及併購課題 169

10.1 財務危機課題	170
10.1.1 企業瘦身策略的效益	170

10.1.2 財務危機處理要點	171
10.2 企業出售課題	172
10.3 併購課題	173
10.4 公司價值評估	180
10.4.1 市場比較法	180
10.4.2 淨現金流量法	181
10.4.3 帳面價值調整法	182
10.4.4 綜效價值的估算	182

Chapter 11 案例分析(一) 185

11.1 連鎖健身中心——擴張過程的高財務槓桿操作	186
11.2 連鎖大型影城——短期資金缺口風險管理策略	189
11.2.1 增加現金流量為電影映演業者經營重心	191
11.2.2 電影院大型化成為增加現金流量的主力對策	192
11.2.3 小結	193
11.3 小型休閒服務業財務特性分析——蛋糕吃到飽休閒餐飲業的崛起	193
11.3.1 傳統餐飲業存貨周轉率高	193
11.3.2 傳統餐飲業為保服務品質，固定營業費用節省有限	194
11.3.3 追求高現金流量——蛋糕吃到飽休閒餐廳的誕生	195
11.4 大型購物中心發展分析——從財務管理的角度	196
11.4.1 先天條件不良——開發階段怪現象，影響營業獲利	196
11.4.2 租金收取方式影響購物中心的商品競爭力	199
11.4.3 平日假日來客數差異大，整體營業額不易提升	200
11.4.4 對於業者提高獲利策略的反思	200

Chapter 12 案例分析(二) 203

- 12.1 6 家上櫃遊戲軟體公司財務狀況分析 204
 - 12.1.1 財務共同特徵 204
 - 12.1.2 潛在危機及改善對策建議 210
- 12.2 新型休閒業的資金管理——遊戲軟體業的個案財務分析 215
 - 12.2.1 不強調固定資產，重視人力資源的科技休閒服務業 216
 - 12.2.2 高速營收及獲利的成長，啟動本業大動作的規模擴張 216
 - 12.2.3 偏好運用內部資金（含增資）進行事業擴張，融資政策保守 219
 - 12.2.4 ROE 指標——在業績停滯、轉投資成果未明時的重要管理功能 219
- 12.3 溫泉休閒旅館——資金管理的迷思 221
 - 12.3.1 持有高水位的現金 222
 - 12.3.2 傾向獨資模式 223
 - 12.3.3 爭取最大的信用額度 223
 - 12.3.4 省思 223
- 12.4 大型機械式遊樂園——馬拉松式的資本再投資 225
 - 12.4.1 資本再投資的必要性 226
 - 12.4.2 以長支長的融資政策是鐵則 228
 - 12.4.3 開發新市場——長期資金的新來源 229

附錄一 現值利率因子表 231

附錄二 終值利率因子表 233

附錄三 部分已簽約促參重大公共建設案件清單
（2006.01.16 止） 235

參考文獻 241

Chapter 1

休閒產業的財務特性

美女今年四十歲，由於以往的投資理財得當，加上省吃節用，存了一筆錢。最近朋友想在台北開設一家休閒中心，計劃引進水療、SPA 物理按摩、健身運動器材以及健康餐飲等設施，有意邀美女合資。美女本著以往投資理財的成功經驗，對時下的相關行業做了一番瞭解，她發現在國人重視健康管理的趨勢下，這是一個有潛力的投資機會。於是找了一些業界人士諮詢相關行業的投資經營風險與報酬，得到的回答經常是錢不夠多就不要做，尤其當投資地點在台北，建議美女要多加考慮。為何業界人士會有如此保守的建議？其中的原因為何？在第 1 章中將先瞭解哪些產業屬於休閒產業的範圍，然後進入對休閒產業的財務特性做分析，相信能得到一定的答案。

1.1 休閒產業的範疇

到底哪些產業是屬於休閒產業？首先便先要認識何謂「休閒」。休閒是「為自己所選擇的活動」，也就是休閒與必須做的「工作」並不相同的。人們從事休閒，可以是為了身體的健康、感覺上的愉悅、逃離壓力、休息與放鬆、建立關係、嘗試新事務，甚至是為了自我表現或只是想單純獲得體驗。因此，一個人不工作以外的自由時間，包含吃飯、睡覺、冥想、購物、出遊、交誼、學習、遊戲、運動等，都可以是「休閒時間內從事的休閒活動」。當然，以上的休閒活動有些是需要花錢的；有些則並不需要花錢。

從 Josef Pieper 這位哲學家的眼光來看，人類不可能只是為了工作義務而存在，因為人類不可能從工作中獲得全部的滿足。因此，他說當一個人和自己成為一體時，處於一種內在的平靜、無憂無慮時，就是閒暇(Pieper, 2003: 91)。從工業社會到以服務為主的後工業社會，休閒的提供即以服務為主，而少實體商品。同時，時間成為一種稀缺的資源，休閒方式也因多元社會的發展，產生更多的商業機會以滿足個人或次文化群體的需求。另外，後工業社會的休閒方式被商業化的傾向愈高，形成組織化、及需要專業人員提供服務的休閒方式就愈高。(Godbey, 1999)

空間魅力、服務及體驗三位一體——界定休閒產業範圍的標準

關於經營能讓人們花錢進行休閒的種種事業，即是所謂的休閒產業。到底這些休閒產業包括哪些業種呢？主要以「創造或提供人們家裡以外，可以讓人們達到以上種種目的之空間魅力、服務及體驗來獲取金錢的事業」界定休閒產業範圍。隨著眾多財團陸續投入休閒市場，硬體設施及有形商品已不再是取得市場勝利的有利武器，空間魅力、服務及體驗逐漸結合成三位一體，缺一不可地成為一種未來的發展趨勢。也就是說，當今及未來