

Date 日期	PARTICULARS 摘要	Ref. No. 參頁	AMOUNT 金額							Date 日期	PARTICULARS 摘要	Ref. No. 參頁	AMOUNT 金額							
			百	十	萬	千	百	十	元				角	分	百	十	萬	千	百	十

Date	Vo.No.	Name	Description	L.F.	Quantity	Price	Disc.	Value							
日期	憑單號碼	客戶	品名	分頁	數量	單價	折扣	金額							
								十	萬	千	百	十	元	角	分

陳石進編譯

財務分析技巧

財經管理研究社印行

財務分析技巧

陳石進編譯

財經管理研究社印行

財務分析技巧

出版：財經管理研究社
香港渣華道十九號A

承印：嶺南印刷公司
香港西環西安里十三號

1988年3月版・定價港幣26元正

導 言

財務經理、分析者或學生，在規劃業務或解決問題時，必須仰賴各種財務分析技術。本書乃提供此種工具，以瞭解財務的問題與機會。再者，本書亦含有實用的例子，以練習這些技能的應用。

此處必須指出的一個要點是：雖然本書以下各章所探討的工具與概念都有詳細的解釋與討論，但不可將它們本身視為一種結束。單單是它們還是不足以精通分析技術！財務分析是一種幫助人們正確回答問題的過程；它是達成某種目標的手段。我們不應過份強調財務分析只是幫助經理人做投資、營運與融資規劃，及幫助可能的投資者做評估、評價及預計等工作而已。不論在那一種情況，於實際規劃前都須將目標明確敘述，否則行事便只是費時費事而已。有些人將有效的管理稱為「查問有意義問題的藝術」(art of asking significant questions)；這種說法的真實性在適當財務分析上實猶有過之。財務分析終究只是公司理財與財務管理的一部份。

任何財務（或其他）分析應達到那種程度的精密性，其選擇也須有透澈的眼光。這本書經常精塑各種分析方法。此當可備供真實重要的情況之用。否則，說了半天還是事倍功半。最好是不須再勞費去做簡單的答案或結論便可應用。

惟在實際應用本書所述的工具時，我們在分析前應考慮及判斷下面各點：

1. 有待分析與解決的問題，其精確性要求如何？這個問題是否已有明確的講明？
2. 有那些因素、關係及趨勢對當前這個問題的分析有所幫助？
3. 有那些方法，可快速地概略估計可能的結果？
4. 可用的資料有多大的可靠性？且此可靠性對結果又可能發生什麼影響？
5. 答案須有多大的正確性？若要再精製結果，又宜花多大的勞費？
6. 工具本身有何限制？且此限制對結果又有何影響？

只有在詳細想過這些問題後，才能進行分析與應用分析工具。事實上，我們討論的不只是在做良好的財務分析，且是在以一種理性的方法來解決問題。而且就終極言之，這就是管理、營運、融資與投資等決策所應包括者。

財務分析技巧 目錄

導 言

第一章 資金流動分析	1
第一節 資金流動分析與財務報表分析	1
第二節 資金與現金	2
第三節 企業的簡單架構	3
第四節 企業架構的複雜化	7
第五節 企業營運複雜性實例——美國皇冠紙業公司	17
第六節 資金來源去路表的調整概說	21
第七節 保留盈餘的調整	23
第八節 本期淨利的調整	24
第九節 財產淨額的變動	26
第十節 資金流動分析的關鍵問題	31
第十一節 資金流動分析的表現	31
本章摘要	36
練習問題	36
本章參考書目	45
第二章 業務績效的衡量	47
第一節 業務績效的衡量與比率分析	47
第二節 各種分析觀點	49
第三節 經理人的分析觀點	50

第四節 業主的分析觀點	63
第五節 貸款者的分析觀點	67
第六節 比率的體系	74
本章摘要	75
練習問題	76
本章參考書目	80

第三章 業務績效的預測

第一節 營運預算	81
第二節 現金預算	82
第三節 預計的財務報表	84
第四節 各種財務預計表的相互關係	91
第五節 建立財務模式	97
本章摘要	99
練習問題	101
本章參考書目	102
	113

第四章 資本投資決策分析

第一節 投資決策的架構	115
第二節 投資決策的分析方法——基本概念	118
第三節 投資決策的分析方法——深入概念	121
第四節 投資決策的複雜性與精確化	131
第五節 風險分析	145
本章摘要	160
練習問題	169
	169

本章參考書目	174
第五章 財務資金來源的分析	177
第一節 各種財務資金來源的選擇	179
第二節 各種資金的成本	182
第三節 綜合的資金成本	209
第四節 各種資金對投資者的價值	215
本章摘要	235
練習問題	235
本章參考書目	241
第六章 企業的整體動態分析	243
第一節 企業整體分析	244
第二節 營運槓桿作用	249
第三節 財務槓桿作用	261
第四節 財務成長計劃與模式	267
本章摘要	277
練習問題	278

第一章

資金流動分析

第一節 資金流動分析與財務報表分析

企業的資金流動 (Funds flow) 可分為三部份；此即(1)投資 (Investment)：諸如存貨、應收帳款、廠房與機器設備等；(2)融資 (Financing)：業主資本投資與各種長、短期負債融資；及(3)營運 (Operation)：營業收入與營業支出等。前二者係以資產負債表的項目為主要分析對象，而第三者乃以損益表為主。是故，資金流動分析的範圍同時涵蓋資產負債表與損益表，不像資金來源去路表分析只以資產負債表為分析對象。此即為兩者在範圍上的差異。

然而，資金流動分析 (Funds flow analysis，或稱財務分析) 的研究範圍比財務報表分析 (Financial statements analysis) 還要深入。此乃因為前者還須重編 (Reconstruction) 會計報表，以反映許多重要的財務決策所致。再者，資金流動分析是一動比較的過程 (Comparative process)，以認明財務情況的變動與營運的衝擊，並將此變動按

資金的來源 (Sources or provisions) 與運用 (Uses or applications) 分別編列。是故，從此所得到的決策概念比從資產負債表 (Balance sheet) 與損益表 (Operating statement) 者還要深入。因此，資金流動分析 (Funds flow analysis)，具有動態的 (Dynamic) 或流動的 (Flow) 概念，而財務報表分析 (Financial statements analysis) 則比較偏向靜態的 (Static) 或機械性的計算。因為資金流動分析能增加財務報表的深入性，因此資金流動分析近年來已成為美國上市公司會計報告的要求項目。此對管理決策可取得一個更動態的瞭解。

資金流動分析技術必須瞭解一般所接受的會計方法。此乃因為會計報表一般都做為分析的素材 (Raw material) 所致。此外，尚應將會計報表加以相當的調整，並將會計慣例 (Accounting conventions) 轉換成資金移動 (Funds movements) 形態。一旦明悉這些基本概念，這些調整只是資源展現的不同方式而已。事實上，在認識企業營運與情況方面，資金流量分析比標準的會計報表還更接近自然的方式。

本章將逐步加深資金流量分析的複雜性。首先，我們將指陳最簡單的與一般應用的形式。然後，再討論在做資金決策時所須考慮的各種複雜情況。我們將分析會計慣例對資金流動的影響。最後，我們將研究資金流動分析結果的詮釋，以瞭解及判斷管理決策的性質。

第二節 資金與現金

在最基本的意識下，我們認為資金 (Funds) 就是現金 (Cash)。此乃因為現金是表現經濟價值 (Economic value) 的最簡單方式，且現

金隨時都可兌換財貨與勞務所致。一個企業在營運過程中正常地都會發生許多現金交易，諸如發放薪水、購買機器與收取貨款等等。若一個企業只按現金基礎 (cash basis) 營運，那便很容易追索其現金的投入與回收。由現金流動的式態，即能描繪該企業資源運用的真象。

然而，並非所有資源都以現金交易基礎投入或取得。此即增加我們分析的複雜性。公司當局可斟酌授信或取得信用，此種行動即會影響到原有的經濟資源。例如，若一個企業將商業信用 (Trade credit) 授與其顧客，其自有資金或資源在收款前，實際上即被他人使用。另一方面，若企業從其供應商 (Supplier) 處取得商業信用，那其他人的資金或資源在還款前實際上即被該企業所使用。

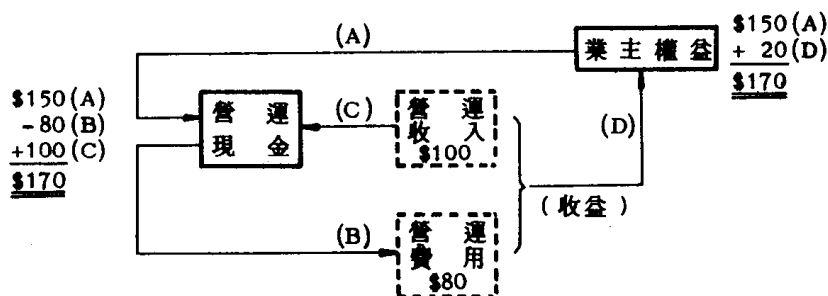
再者，若進貨管理不當便會承擔太多的信用債務，而濫用其他人的資金。例如，以賒帳方式取得商品，或以貸款及票據方式取得機器、或以一塊土地交換更高價值的不動產而在以後支付差價等。此種行動雖無現金的授受，但我們可說管理決策已移轉了這些資產的經濟價值。

因此，我們應該廣泛地瞭解資金的概念，以包括所有可衡量的資源（包括現金）。在本書中，也應採用此種廣意的說法。現金只是資金的一種形式。為區別起見，我們在本書中將稱現金或現金科目為「現金」(cash) 或「流動性資金」(Liquid funds)。

第三節 企業的簡單架構

假設有一個商人在街角販賣報紙，但沒有棚子或任何設備。他投資其部份儲蓄，做為營運性現金資金 (Working cash funds)。此乃是他營運所須做的唯一投資。茲以下圖顯示此簡單企業的營運情況。

管理決策



資 產 負 債 表

	期 初	期 末	差 額
資 產			
現金	<u>\$150</u>	<u>\$170</u>	<u>+20</u>
負 債			
業主權益	\$150	\$150	-0-
保留盈餘	<u>-0-</u>	<u>20</u>	<u>+\$20</u>
負債總計	<u>\$150</u>	<u>\$170</u>	<u>+\$20</u>

損 益 表

營運收入	\$100
營運費用	80
本期損益	<u>\$ 20</u>

資金流動分析

1 企業建立時：

資金的應用

建立現金餘額 \$150

資金的來源

業主的投資 \$150

2 營業一期後：

資金的應用

增加現金餘額 \$20

資金的來源

營運利潤（保留盈餘） \$20

在上面圖 1-1 中，融資部份 \$150(A) 是由業主自己提供。在分錄上，乃以業主權益與營運現金餘額分別表示。在當天，從此營運現金中支用 \$80(B) 以支付報紙的進貨帳款，並取得收入 \$100(C)。因此，其營運利潤或收益為 \$20(D)，並使營運現金餘額從而增加為 \$170。

另方面，此項增加也反映在業主權益方面，做為業主投資的收益。

在圖 1-1 中，我們乃以實線表示投資（資產）項目——營運現金，與融資項目（負債與淨值）——業主權益，而以虛線表示該期的營運（利潤與損失）項目——收入與費用。此乃因為這些收入與費用均具有暫時性質所致。

至此，我們已描繪了期初與期末的簡單的資產負債表，而能反映這些交易的結果。顯然地，當天的營業已增加了 \$ 20 的現金，且另方面增加業主權益 \$ 20，當前的損益表顯示利潤 \$ 20。

現在，我們可轉而分析資金流動情況。在分析時，我們乃劃分為二個階段；此即企業建立時與企業營運後。若此，我們便能瞭解企業決策的影響。在第一階段企業建立時，業主使用 \$ 150 現金，以建立其營運現金餘額。因此，資金的來源是他自己的儲蓄。在第二階段，分析顯示經過一天的營運後，資金的變動是資金的使用 \$ 20（營運現金增加），及資金的來源 \$ 20（營業利潤）。

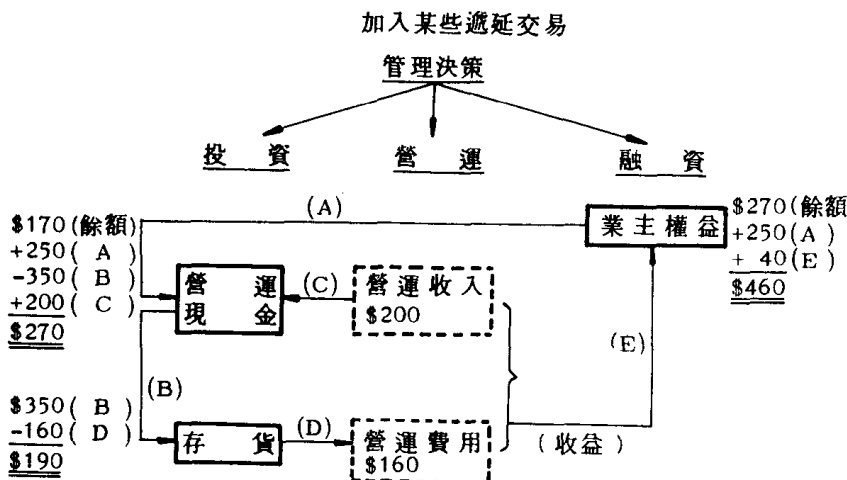
由上述簡單的分析，可發現幾件明顯的事體。第一，資金流動分析與企業的正常決策過程有非常密切的關係。第二，資金流動分析與會計報表（資產負債表與損益表）有非常密切的關係。資金流動分析乃以各期報表間的差異為焦點。雖然此處所述者過份簡化，但其過程實甚明顯。第三，資金流動分析與時間間隔（Time span）的選擇有非常密切的關係。此處，我們是以一天做為期間間隔，故資金流動分析的形象非常明確。反之，若期間太長，決策的衝擊便不那麼明顯。

第四節 企業架構的複雜化

現在，我們可增加企業架構的複雜性，而加入一些遞延交易。在前述賣報商人的例子，我們假定他次日除了販賣報紙之外，還決定出售一些週刊雜誌。若此，他將保有幾天的存貨。他決定從其儲蓄中額外投資 \$ 250，以增加其營運現金餘額。他用其營運現金以購買價值 \$ 250 的雜誌，及 \$ 100 的報紙，而雜誌與報紙即成為其存貨的一部分。在當天的營業收入 \$ 200 中，有 \$ 160 是雜誌與報紙的成本，而其差額 \$ 40 便是當天的營業利益，也就是業主權益的收益。

在期初與期末的資產負債表中，顯示此差額 \$ 40，而損益表也反映該期間的利潤為 \$ 40。至於資金流動分析也將這些差額分列：資金用途中包括現金餘額增加 \$ 100，及存貨增加 \$ 190，而資金來源則包括業主投資增加 \$ 250 與營業利潤 \$ 40。

圖 1.2 資金流動分析 模式二



資 產 負 債 表

	期 初	期 末	差 額
資 產			
現金	\$170	\$270	+\$100
存貨	<u>-0-</u>	<u>190</u>	<u>190</u>
資產總計	<u>\$170</u>	<u>\$460</u>	<u>+\$290</u>
負 債			
業主權益	\$150	\$400	+\$250
保留盈餘	<u>20</u>	<u>60</u>	<u>+ 40</u>
負債總計	<u>\$170</u>	<u>\$460</u>	<u>+\$290</u>

損 益 表

營業收入	\$200
營業費用	<u>160</u>
本期損益	<u>\$ 40</u>

資 金 流 動 分 析

資金應用	
現金餘額增加	\$100
存貨增加	<u>190</u>
資金應用總計	<u>\$290</u>
資金來源	
業主投資增加	\$250
營業利潤 (保留盈餘)	<u>40</u>
資金來源總計	<u>\$290</u>

此時，主要問題是宜否增加業主權益資本，以同時增加現金餘額與存貨，及承擔因此可能的風險。

現在，我們可再進一步增加企業的複雜性。若業主從其自己的儲蓄中增加投資 \$ 450，以增加其現金。他使用現金以增加其雜誌存貨 \$ 400，連同原來的存貨需要 \$ 350，一共為 \$ 750。他也使用現金，以支付其營業執照費用與租稅 \$ 50。再者，他決定設置一個有棚書報攤位，且有一個朋友（長期債權人）願供給他 \$ 2,400，以提高其營業體面。由於銷貨增為 \$ 300，且費用成為 \$ 240，因此當天的利潤計為 \$ 60。此即為業主權益的收益。

雖然，我們的資產負債表與損益表比前面者稍為複雜，但期初與期末的資產負債表仍能揭露主要的資金決策。當然，主要的資金應用乃是固定資產的增加。此全部均由負債資源予以提供。業主所提供的額外投資乃增加存貨，且現金（因為支付執照費與租稅）首次減少 \$ 50。由於我們已納入更多的交易與細節，因此資金流動分析便可提供我們一個基礎，以判別資金的來源與應用之規模與性質，並判別此種做法在風險、獲利能力與企業目標上是否為明智之事。