

財務分析專欄

Financial Statement
Analysis Practices

張忠謀如何量化企業經營成效？

台灣半導體教父——張忠謀先生雖然已卸下台積電董事長的職務，但其企業經營理念已成為全球所有企業主的典範。張忠謀先生曾在一場天下雜誌所舉辦的「最佳聲望標竿企業」頒獎晚宴上說過：「所有不能夠數量化的東西，都是不能管理的。」換言之，即便很多東西很難數量化，也要盡量數量化，才能進行後續的管理。他先從最低標準說起，企業的現金流量或自由現金流量一定要是正的，否則企業絕對撐不久，若現金流量是零或是負的，對股東、員工、社會的回饋也不會太好。再來是資

產負債表的品質，高品質的資產負債表要沒有高估的資產及低估的負債，而且健康企業的負債比率應該只有10%~20%左右，太高可能會影響借款能力，也會讓自由現金流量成為問題。如企業財務狀況要保持一定水準，企業要有一定的獲利成長能力，所謂「成長」是要求企業獲利成長率要能高過營收成長率，也就是要追求每股盈餘的成長，而不是只有營收的成長。若景氣不好導致企業沒有成長，企業管理當局一定要選擇做正確的生意，以確保未來有成長潛力，盡量避免從事太過成熟或陷

貨、應收、付帳款都存在無法解釋的疑問下，對其2011年財務報表出具「無法表示意見」，後因歐聖未能於規定期限內補正會計師無法表示意見之情事，其存託憑證於2013年7月30日終止上市。2019年4月以蘋果西打為銷售主力的大西洋飲料公司，其2018年財務報表被會計師出具「無法表示意見」之查核報告，原因是會計師對於大西洋飲料公司3筆不動產交易及應收資金貸與關係人之重大交易無法取得足夠及適切的查核證據，市場乃質疑大股東是否有掏空公司之情事，其股票於2019年4月8日起暫停交易，若6個月內無法恢復交易，將面臨下市處分^④。2023年，老牌紡織廠中福之2022年財務報表也被會計師出具「無法表示意見」

④由於大西洋飲料公司已於2019年9月19日重新公告申報2018年財務報表及補行公告2019年第1季及第2季財務報表，經形式審閱符合規定以及無其他應停止買賣之情事，其股票於2019年9月24日恢復買賣。

入衰退的產業。

企業內部籌資能力要強，不能一直靠增資或舉債等外部資金來周轉，而要有好的內部籌資能力就必須要有好的獲利結構(structural profitability)，這可從幾個方面來探討。企業要降低損益兩平點，在景氣不好時尤其重要，光達到損益兩平，企業並不能獲利，即便企業獲利了，但比同業獲利差，也不能夠說獲利好。再來是企業的「價格／成本」關係，企業要有相當的定價權以及控制成本的能力，後者比前者容易，企業要有定價權就須具備科技領導地位、市場領導地位或是好的商業模式，而要有科技領導地位就必須投入產品研發，但研發

費用會拉高營業費用，此時企業需重新調整獲利結構，使之達到平衡。另外要有好的內部籌資能力，企業的總資產報酬率、資本回報率、股東權益報酬率等三指標非常重要，企業可根據產業及自身狀況，至少做好其中一項。

最後就是企業社會責任及企業倫理，企業在道德、法治、環境保護方面都要有所提升，善盡企業社會責任，既可吸收人才，也能吸引更多客戶。

上述有關現金流量、自由現金流量、獲利能力、損益兩平點、總資產報酬率、股東權益報酬率等財務分析課題，我們會在本書往後章節一一說明。

之查核報告，原因是中福在 2022 年度認列之採用權益法之投資減損損失為 2.5 億元，該等金額對合併財務報告之影響係屬重大，但轉投資子公司——福興投資卻未能提供財務報表，致會計師無法取得足夠及適切之查核證據，故出具無法表示意見之查核報告。

● 政府單位

政府肩負維護金融市場穩定及金融秩序的責任，握有財務報表編製準則之管理權力。為確保投資人的權益，證券主管機關經常會根據財務報表分析的結果來監督企業，如股票上市、金融業併購規範等；稅務主管機關也會依據財務報表查核稅收並收取稅款。也因此，政府機構亦須時時透過財務報表來掌握公司的財務狀況，成為使用報表頻繁的一員。