

無形資產評價與財務基礎

壹、財務分析與評價

- 財務分析為企業與無形資產評價的起點。企業與無形資產評價的三大方法：成本(資產)法、收益、市場法，均需要以受評企業或標竿企業之財務報表為基礎，進行財務分析。
- 財務分析對外可協助使用者了解及預估評價標的未來盈餘與現金流量(財務預測)的數量、時間與不確定性，比較及搜尋市場可類比之上工公司或可類比之無形資產市場交易；對內可以作為管理人員規劃未來行動的起點，而此正是影響企業未來財務狀況與經營結果的最主要因素之一。
- 因此財務分析可協助評估：
 - 受評企業的強勢(Strength)與弱勢(Weakness)
 - 季節性與產業景氣循環對受評企業財務、業務的影響
 - 趨勢分析
 - 與同產業其他公司或產業平均作比較
 - 辨認財務報表需調整(常規化)的項目
- 財務分析的重點：
 - 獲利能力
 - 管理團隊的能力
 - 商業模式
 - 流動性(償債能力)
 - 業務與財務風險
 - 成長潛力

- 本資料為指引僅提供考生做為應考之參考方向，非考試書籍且不保證考試通過之責，建議考生仍應依考試範圍參考相關專業書籍。
- 相關問題請逕洽連絡窗口，電話:03-5919257，電子信箱:IA@itri.org.tw。
- 資料版本日期:2016.11.08

貳、財務報表的調整

一、調整財務報表的必要性及原則

- 在評價企業或無形資產的公平市場價值(Fair Market Value, FMV)或公平價值(Fair Value, FV)時，通常需要調整受評企業提出的財務報表(經過會計師查核簽證者亦然)，以反映過去與目前的“經濟財務狀況”與“經濟經營結果”。

- 運用市場法

選擇標竿企業或無形資產可類比市場交易時，亦常需要依評價目的，對標竿企業財務報表作調整(常規化)，以增加其可比較性。

- 運用成本(資產)法

利用重置或重製成本，將資產負債項目調整，以反應其公平價值。

- 以收益評價方式

為運用資本化法，必需對損益表予以分析、調整，以估計其「可持續維持的獲利能力(盈餘)(Sustainable Profitability or Earning)。

- 原則

- 與產業平均比較：不調整。
- 評價標的(公司)：
 - 少數股權評價：較少調整。
 - 多數股權評價：較多調整。
- 獲得經濟資產負債表：幾乎每一資產負債項目均需要調整。
- 經濟財務表達：依經濟實質調整，可不遵循雙式簿記原則。

二、調整的項目

依美國 APB 第 30 號意見書「營業結果的報導 - 部門處分、特殊性、異常性及非常規性事項與交易影響之報導」列出了六類財務報表調整項目：

- 異常項目(Unusual item)
- 非常規項目(Non-recurring items)
- 特殊性項目(Extraordinary items)

- 本資料為指引僅提供考生做為應考之參考方向，非考試書籍且不保證考試通過之責，建議考生仍應依考試範圍參考相關專業書籍。
- 相關問題請逕洽連絡窗口，電話:03-5919257，電子信箱:IA@itri.org.tw。
- 資料版本日期:2016.11.08

- 非營運項目(Non-operating items)
- 會計原則變動(Changes in Accounting Principles)
- 與一般公認會計原則不符(Non-conformance with GAAP)項目

三、常見調整項目說明

- 存貨計價：使用 LIFO 計價者，應依據財務報表附註揭露的 LIFO Reserve 變動，改為 FIFO 計價。對於陳舊、過時項目是否評價適當，跌價損失已提列及揭露。
- 固定資產、無形資產的折舊，攤銷方法是否適當。
- 檢視固定資產處分的重大利得與損失，分析過去折舊是否低估(重大利得)或高估(重大損失)，如有此情況，應調整過去年度的折舊費用。
- 重大訴訟事件的成本及影響，例如專利侵權、反托拉斯案件，應不包括於預測期間。
- 罷工的影響，除非罷工經常發生。
- 併購成本。
- 環保問題未來預期發生之費用。
- 停止營業部門的影響。
- 併購非公開發行公司支付主管及高階管理人員非正常水準的薪酬。
- 外匯利得或損失。
- 非營運資產，如不動產、設備等。
- 非公平合理之預付款、應收款或投資，應先從資產負債表，損益表中移除，個別評價之後再加回來，作為額外的非營運資產項目。
- 特殊、非常規或非經常性項目。
- 研發費用資本化。
- 就財務報表常規化(調整)而言，將 R&D 費用及主要的行銷成本先予資本化再作攤銷較為有用，可有下列優點：
 1. 使新興營業活動及未來機會的支出，與現有營業活動支出區分開來。
 2. 增進財務比率品質，如資產報酬率、權益報酬率。

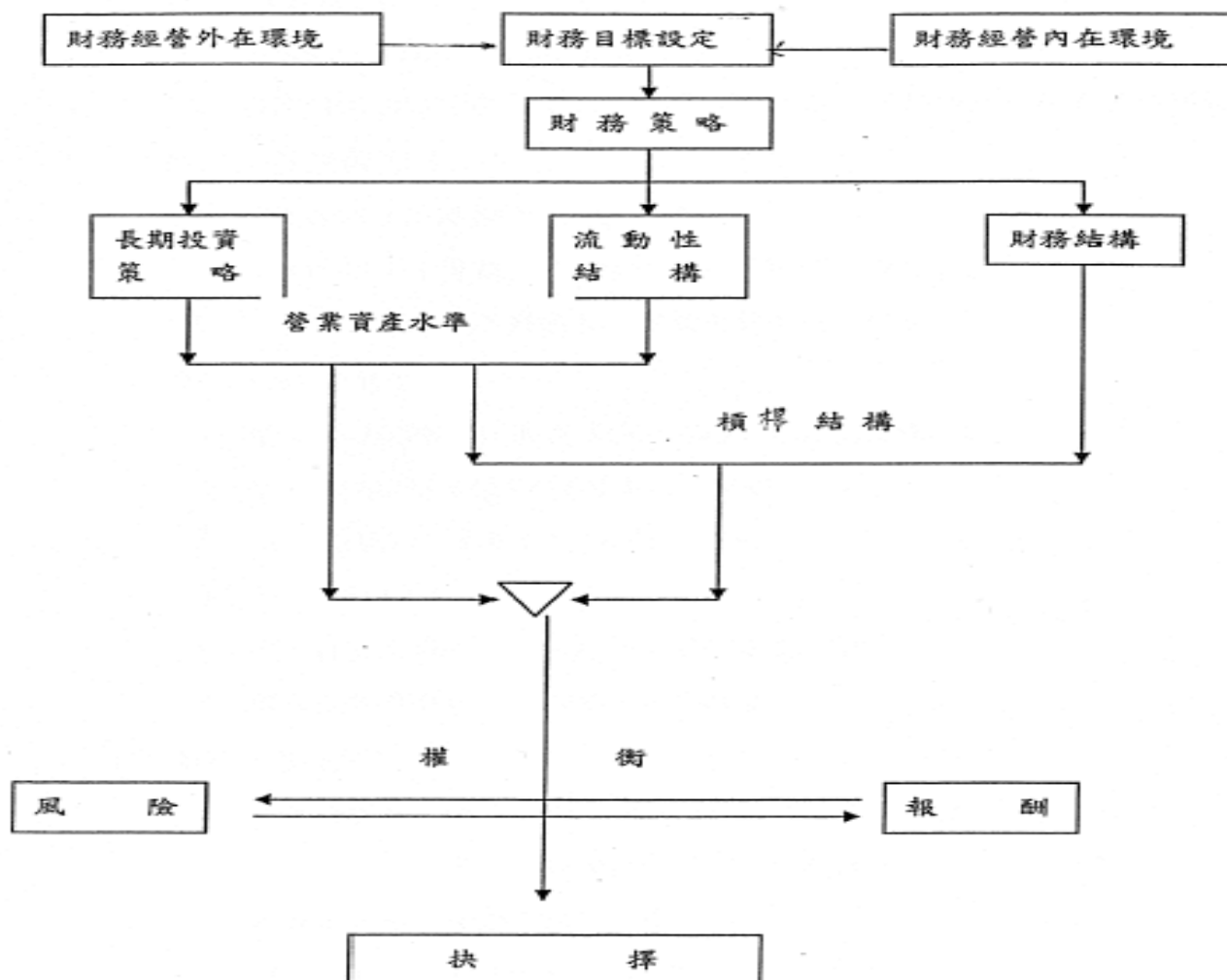
- 本資料為指引僅提供考生做為應考之參考方向，非考試書籍且不保證考試通過之責，建議考生仍應依考試範圍參考相關專業書籍。
- 相關問題請逕洽連絡窗口，電話:03-5919257，電子信箱:IA@itri.org.tw。
- 資料版本日期:2016.11.08

3. 可對未來成長作更佳的估計。

- 本資料為指引僅提供考生做為應考之參考方向，非考試書籍且不保證考試通過之責，建議考生仍應依考試範圍參考相關專業書籍。
- 相關問題請逕洽連絡窗口，電話:03-5919257，電子信箱:IA@itri.org.tw。
- 資料版本日期:2016.11.08

參、財務分析之整體觀念性架構

一、整體觀念性架構的建立



- 本資料為指引僅提供考生做為應考之參考方向，非考試書籍且不保證考試通過之責，建議考生仍應依考試範圍參考相關專業書籍。
- 相關問題請逕洽連絡窗口，電話:03-5919257，電子信箱:IA@itri.org.tw。
- 資料版本日期:2016.11.08

二、分析期間

對評價標的或標竿企業，至少要分析一個產業景氣週期(Business Cycle)的財務報表，通常為 4~5 年，美國稅務準則 59-60 條(Revenue Ruling 59-60) 要求對以公平市場價值(Fair Market Value)的評估要求五年的財務分析，但並非絕對需要如此。

如果技術、產品線或營運狀況發生重大改變，則可能需要進行較長時間的財報分析，但如果最近發生 M&A 或添增新的產品線則較短時間可能較為妥適，另外要特別注意專門技術的生命週期。

肆、營業槓桿

一家公司使用固定資產的程度，反映出銷貨收入的變動對其營業利益的影響，從而可以分析、判斷公司事業風險(Business Risk)，因為營業槓桿愈高，其損益兩平點銷貨收入愈高，同時受到銷貨收入變動的衝擊也愈大。影響事業風險的主要因素除了成本結構—固定成本占總成本的比例(使用固定資產的程度)外，尚包括下列項目：

- 產品需求的變動性。
- 產品售價的變動性。
- 生產因素價格的變動性。
- 調整產品價格的能力。

公司能控制的營業槓桿範圍有多大？一般而言除了受行業特性的限制外，主要是由公司的“生產方法”來決定。

營業槓桿程度(Degree of Operating Leverage or Gearing)可定義為銷量每變動一既定百分比所造成營業利益(Operating income)或稅前息前盈餘(EBIT)變動的百分比。

$$DOL = \frac{\text{EBIT變動的百分比}}{\text{銷量變動的百分比}} = \frac{\frac{\Delta EBIT}{EBIT}}{\frac{\Delta Q}{Q}}, \quad DOL_Q = \frac{Q(P-V)}{Q(P-V)-F}, \quad DOL_S = \frac{S-VC}{S-VC-F}$$

- 本資料為指引僅提供考生做為應考之參考方向，非考試書籍且不保證考試通過之責，建議考生仍應依考試範圍參考相關專業書籍。
- 相關問題請逕洽連絡窗口，電話:03-5919257，電子信箱:IA@itri.org.tw。
- 資料版本日期:2016.11.08

- 本資料為指引僅提供考生做為應考之參考方向，非考試書籍且不保證考試通過之責，建議考生仍應依考試範圍參考相關專業書籍。
- 相關問題請逕洽連絡窗口，電話:03-5919257，電子信箱:IA@itri.org.tw。
- 資料版本日期:2016.11.08

伍、財務槓桿

財務槓桿反應企業使用負債的程度，也是衡量企業財務風險的主要因素，不同的財務結構及其影響可列表說明如下：

不同的財務結構

A 廠商			
	負債		\$0
	淨值		200
總資產	<u>\$200</u>	總求償權	<u>\$200</u>
B 廠商			
	總負債(6%)		\$100
	淨值		100
總資產	<u>\$200</u>	總求償權	<u>\$200</u>
C 廠商			
	總負債(6%)		\$150
	淨值		50
總資產	<u>\$200</u>	總求償權	<u>\$200</u>

- 本資料為指引僅提供考生做為應考之參考方向，非考試書籍且不保證考試通過之責，建議考生仍應依考試範圍參考相關專業書籍。
- 相關問題請逕洽連絡窗口，電話:03-5919257，電子信箱:IA@itri.org.tw。
- 資料版本日期:2016.11.08

在各種槓桿及經濟情況下股東的報酬

	甚差	差	無差異水準	正常	佳	甚佳
稅前與利息前之總資產報酬率	2%	5%	6%	8%	11%	14%
稅前與利息前之總資產報酬金額	\$4	\$10	\$12	\$16	\$22	\$28
A 廠商：槓桿因素 0%						
盈餘金額	\$4	\$10	\$12	\$16	\$22	\$28
減：利息費用	0	0	0	0	0	0
稅前淨利	4	10	12	16	22	28
所得稅(50%)*	2	5	6	8	11	14
普通股可得金額	2	5	6	8	11	14
普通股報酬率	1%	2.5%	3%	4%	5.5%	7%
B 廠商：槓桿因素 50%						
盈餘金額	\$4	\$10	\$12	\$16	\$22	\$28
減：利息費用	6	6	6	6	6	6
稅前淨利	(2)	4	6	10	16	22
所得稅(50%)*	(1)	2	3	5	8	11
普通股可得金額	(1)	2	3	5	8	11
普通股報酬率	-1%	2%	3%	5%	8%	11%
C 廠商：槓桿因素 75%						
盈餘金額	\$4	\$10	\$12	\$16	\$22	\$28
減：利息費用	9	9	9	9	9	9
稅前淨利	(5)	1	3	7	13	19
所得稅(50%)*	(2.5)	.5	1.5	3.5	6.5	9.5
普通股可得金額	(2.5)	.5	1.5	3.5	6.5	9.5
普通股報酬率	-5%	1%	3%	7%	13%	19%

*稅的計算係假定損失可後轉(carried back)並產生稅的貸項(tax credits)。

• 財務槓桿程度(Degree of Financial Leverage, DFL)

使用負債融資對每股盈餘(或股東可分配盈餘)的影響，也就是稅前息前盈餘(EBIT)某一個百分比的變動，所引發每股盈餘的變動。

$$DFL = \frac{\% \Delta EPS}{\% \Delta EBIT} = \frac{EBIT}{EBIT - T}$$

- 本資料為指引僅提供考生做為應考之參考方向，非考試書籍且不保證考試通過之責，建議考生仍應依考試範圍參考相關專業書籍。
- 相關問題請逕洽連絡窗口，電話:03-5919257，電子信箱:IA@itri.org.tw。
- 資料版本日期:2016.11.08

陸、槓桿合併作用

- 營業槓桿作用：銷量變動對 EBIT 有擴大的作用，可稱為「第一階」槓桿作用。
- 財務槓桿作用：EBIT 變動對 EPS 有擴大的作用，可稱為「第二階」槓桿作用。
- 合併作用：營業槓桿與財務槓桿聯合產生的作用。

若一公司同時使用相當大的營業槓桿與財務槓桿，則即使銷貨水準小小水準的變動也會引起 EPS 大幅度的變動。

總槓桿程度(Degree of Total Leverage, DTL)=DOL×DFL

$$DTLa = \frac{Q(P-V)}{Q(P-V)-F-I}$$

$$DTLs = \frac{S-VC}{S-VC-F-I}$$

- 運用

投資者可將同一產業公司依其使用 DTL 的程度予以分類，以了解銷貨某一百分比的變動對其 EPS 的影響，以了解其經營與財務的策略、風險與報酬。

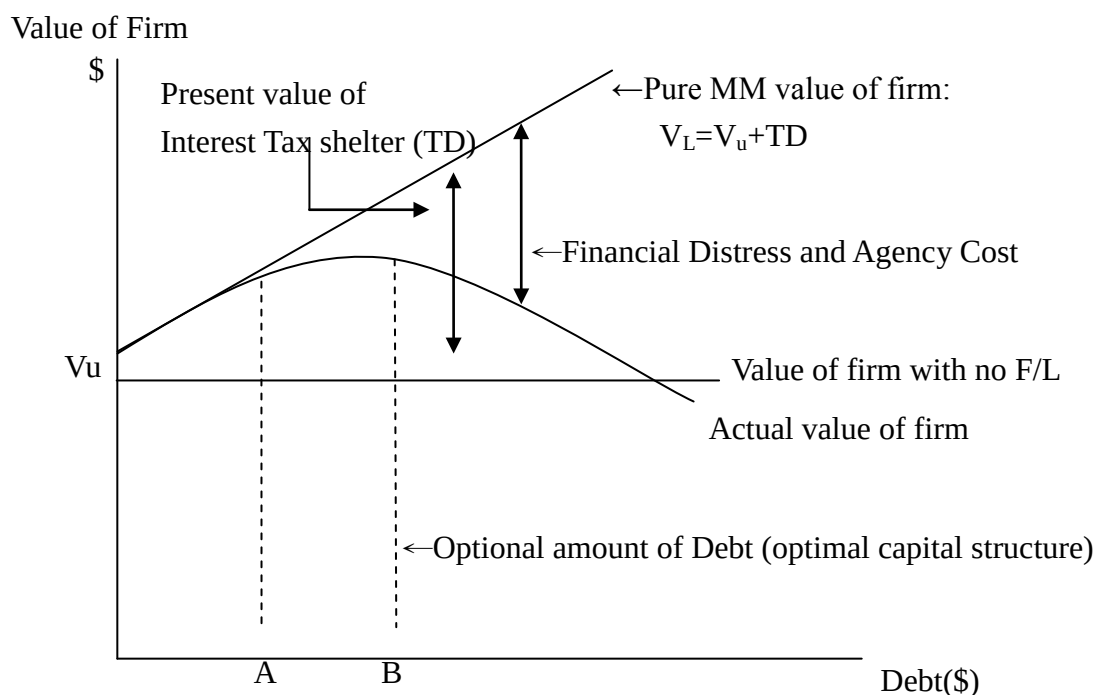
- 本資料為指引僅提供考生做為應考之參考方向，非考試書籍且不保證考試通過之責，建議考生仍應依考試範圍參考相關專業書籍。
- 相關問題請逕洽連絡窗口，電話:03-5919257，電子信箱:IA@itri.org.tw。
- 資料版本日期:2016.11.08

柒、資本結構的理論與影響

資本結構探討付息負債融資(運用財務槓桿)與權益融資(不運用財務槓桿)的比率，希望獲得最適資本結構(optimal capital structure)，使風險與報酬獲得均衡。

最早將資本結構研究導入科學化、嚴謹而能以統計方式實證的學者是 Francis Modiglian 及 Merton Miller，於 1958 年發表“The Cost of Capital, Corporation Finance and Theory of Investment”，提出一般所稱 MM 理論，認為在沒有租稅影響的情況下，企業的整體價值及資金成本不受資本結構的影響。然而 1963 Merton 與 Miller 發表第二篇文章“Taxes and Cost of Capital: A Correction”，認為在所得稅存在的情況下，使用負債會增加公司價值，降低資金成本，因為舉債的利息是可以作為計算課稅所得的減項。

然而舉債雖然可增加公司價值，但亦可能產生“財務困境”(financial distress)與“代理成本”(防止股東犧牲債權人權益所發生的成本)，而使公司價值降低。



- 本資料為指引僅提供考生做為應考之參考方向，非考試書籍且不保證考試通過之責，建議考生仍應依考試範圍參考相關專業書籍。
- 相關問題請逕洽連絡窗口，電話:03-5919257，電子信箱:IA@itri.org.tw。
- 資料版本日期:2016.11.08

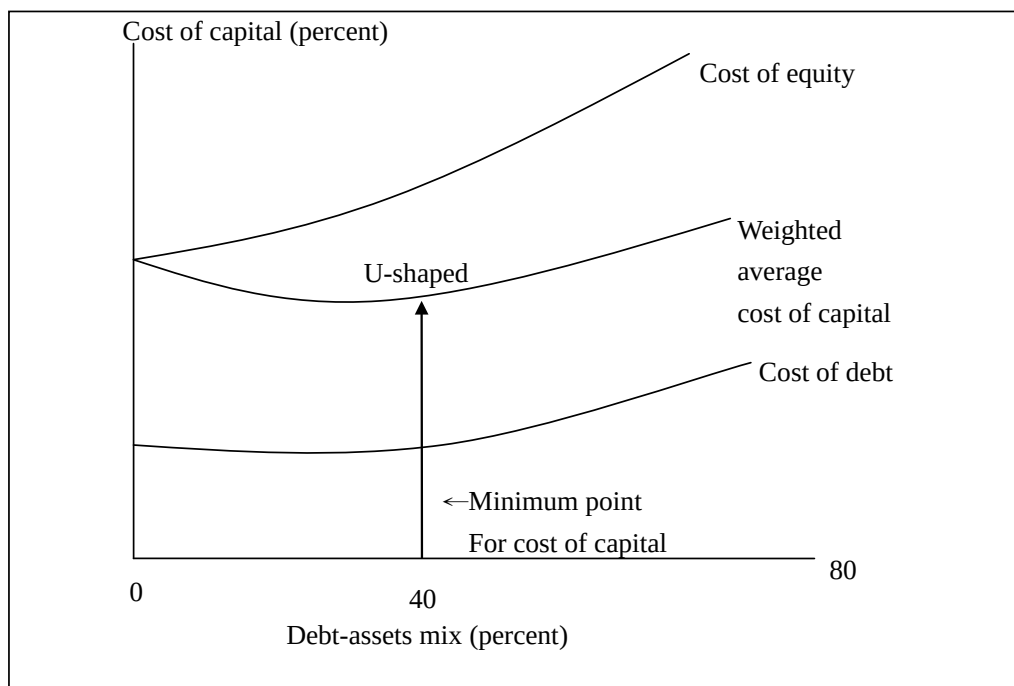


FIGURE
Cost of capital curve

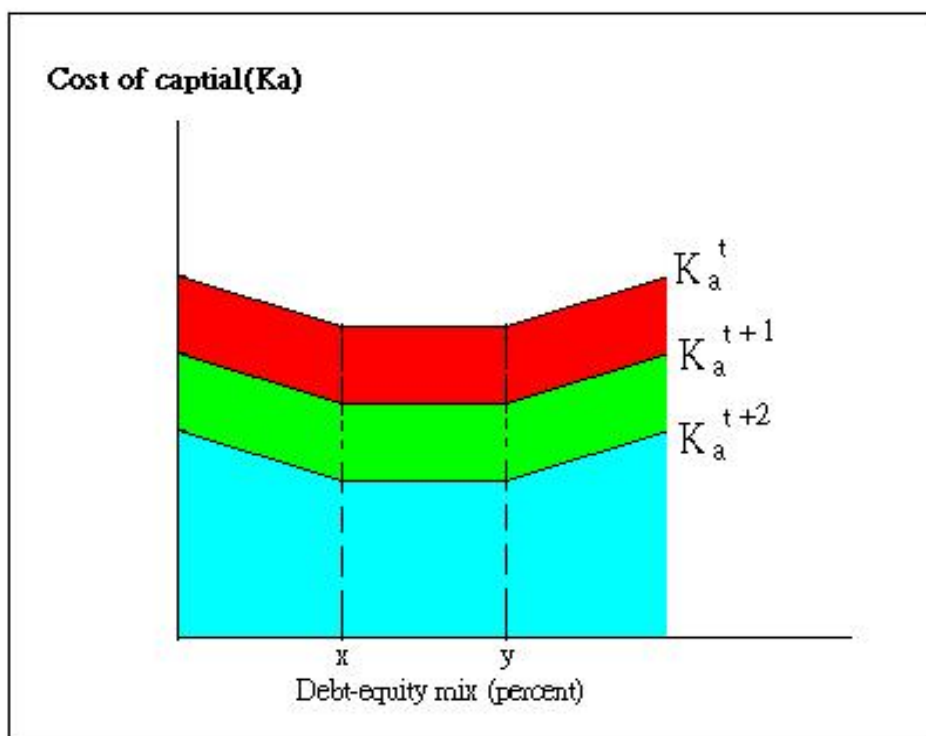


FIGURE 1
Cost of capital over time

- 本資料為指引僅提供考生做為應考之參考方向，非考試書籍且不保證考試通過之責，建議考生仍應依考試範圍參考相關專業書籍。
- 相關問題請逕洽連絡窗口，電話:03-5919257，電子信箱:IA@itri.org.tw。
- 資料版本日期:2016.11.08

捌、財務報表分析

一、基本原則

- 以調整後的財務報表作為分析的標的。
- 以一段合理的時間，通常是包括一個產業景氣循環的時間(一般最少是 5 年)觀察收入、成本、資產、負債的變動趨勢，將有助於了解評價標的對外部環境和事件變化的反應。
- 在分析上特別是注意異常項目的變化，及與其相關項目的關係。
- 在分析上通常作下列的財務比率比較分析：
 - 本期與前期。
 - 實際與預算或預測。
 - 公司與同業平均值。
 - 趨勢分析。

二、常用的財務分析比率(詳附件)。

- 本資料為指引僅提供考生做為應考之參考方向，非考試書籍且不保證考試通過之責，建議考生仍應依考試範圍參考相關專業書籍。
- 相關問題請逕洽連絡窗口，電話:03-5919257，電子信箱:IA@itri.org.tw。
- 資料版本日期:2016.11.08

玖、財務報表調整與分析彙總

一、建立經濟資產負債表

在建立經濟資產負債表時，分析者以市場價值替代原資產和負債之帳面價值，以及確認任何未入帳之資產和負債(且以市場價值認列)之方式，轉換或調整目前之資產負債表。

下列圖表總結典型之資產負債表調整。

會計科目	典型之調整流程
現金	無調整
應收帳款	調整至歷史可回收程度，扣除任何特殊情形之影響
應收票據及合約	依現值調整至可回收之金額
有價證券	調整至目前市場價值
存貨：	
原料	調整至目前重置成本
在製品	調整至標準成本。審核成本流程／訂價政策
製成品	調整至標準成本。審核成本流程／訂價政策。審核帳面價值減少／沖銷政策
預付項目	調整至實際價值
固定資產	使用鑑定或其他技巧調整至市場價值
租賃設備	調整至市場價值
租賃改良物	調整至\$0，除非這些費用係租金費用之部分，或具其他價值，則不在此限
無形資產：	
商譽	調整至現值或沖銷
專利	調整至收益流量之現值
連鎖合約	調整至目前成本
非營業或動產資產	視評價目的和使用而定
負債	調整至現值

- 本資料為指引僅提供考生做為應考之參考方向，非考試書籍且不保證考試通過之責，建議考生仍應依考試範圍參考相關專業書籍。
- 相關問題請逕洽連絡窗口，電話:03-5919257，電子信箱:IA@itri.org.tw。
- 資料版本日期:2016.11.08

二、建立經濟損益表：

在建立經濟損益表時，分析者調整目前之損益表至經濟說明方式。

會計科目	調整/流程
收入	確認非營業收益(利息收入、出售資產所得等)，分析公司認收入之政策(現金 vs. 應計基礎、無成之契約等)。
銷貨成本	分析存貨之成本流程和涉及帳面價值加價和減價之流程。
主管之報酬	評價少數股權，其係小幅變更。 評價控制權股權時，主管之薪資應反映大約之市場薪資。此資料可自商業公會、人事經理和同業之其他人所取得。
其他薪資	評價少數股權，其係小幅變更。 評價控制權股權時，應排除對兒童、親戚或對企業營業無貢獻之朋友之薪資，且調整對市場薪資有貢獻之個人酬報。
差旅和交際費	評價少數股權，其係小幅變更。 評價控制權股權或整個公司時，透過和雇主、經理人或公司會計之討論，分析者可能會發現差旅和交際費高於業界正常標準，且對公司營業無直接貢獻，因此可排除此費用以反映經濟盈餘。
租金	評價少數股權，其係小幅變更。 評價控制權股權或整個公司時，分析者應將公司租金費用和市價比較，且進行必要之上修或下修(於分析中考量租賃改良物)。
專業費用	評價少數股權，其係小幅變更。 評價控制權股權或整個公司時，分析者應考量其可能性質，係私人之業務所收取之法律、財務規劃和稅務編製費用支出之可能性。
員工福利	評價少數股權，其係小幅變更。 評價控制權股權或整個公司時，這些費用必須予以調整以反映預期之員工福利水準。

- 本資料為指引僅提供考生做為應考之參考方向，非考試書籍且不保證考試通過之責，建議考生仍應依考試範圍參考相關專業書籍。
- 相關問題請逕洽連絡窗口，電話:03-5919257，電子信箱:IA@itri.org.tw。
- 資料版本日期:2016.11.08

附件

我國公開發行公司 常見財務分析比率公式

一、財務結構：

1. 負債佔資產比率=負債總額/資產總額
2. 長期資金佔固定資產比率=(股東權益淨額+長期負債)/固定資產淨額

二、償債能力：

1. 流動比率=流動資產/流動負債
2. 速動比率=(流動資產－存貨－預付費用)/流動負債
3. 利息保障倍數=所得稅及利息費用前純益/本期利息支出

三、經營能力：

1. 應收款項週轉率=銷貨淨額/各期平均應收款項餘額
2. 平均收現日數=365/應收款項週轉率
3. 存貨週轉率=銷貨成本/平均存貨額
4. 平均售貨日數=365/存貨週轉率
5. 固定資產週轉率=銷貨淨額/固定資產淨額
6. 總資產週轉率=銷貨淨額/資產總額

四、獲利能力：

1. 資產報酬率=【稅後損益+利息費用×(1－所得稅率)】/平均資產總額
2. 股東權益報酬率=稅後損益/平均股東權益淨額
3. 純益率=稅後損益/銷貨淨額
4. 每股盈餘=(稅後淨利－特別股股利)/加權平均已發行股數

五、現金流量：

- 本資料為指引僅提供考生做為應考之參考方向，非考試書籍且不保證考試通過之責，建議考生仍應依考試範圍參考相關專業書籍。
- 相關問題請逕洽連絡窗口，電話:03-5919257，電子信箱:IA@itri.org.tw。
- 資料版本日期:2016.11.08

1. 現金流量比率=營業活動淨現金流量/流動負債
2. 現金流量允當比率=最近五年度營業活動淨現金流量/最近五年度(資本支出+存貨增加額+現金股利)
3. 現金再投資比率=(營業活動淨現金流量－現金股利)/(固定資產毛額+長期投資+其他資產+營運資金)

- 本資料為指引僅提供考生做為應考之參考方向，非考試書籍且不保證考試通過之責，建議考生仍應依考試範圍參考相關專業書籍。
- 相關問題請逕洽連絡窗口，電話:03-5919257，電子信箱:IA@itri.org.tw。
- 資料版本日期:2016.11.08