

# 2008年企業評等準則：比率與調整

評等準則

2008/04/15

- 此處提供之中文版內容僅為參考之用。若中文內容與英文版原文有任何歧異，一切以英文版為準。
- 此處提供之中文版內容係翻譯自英文版摘要章節。

**Primary Credit Analysts:**

Solomon B Samson, New York (1) 212-438-7653; [sol\\_samson@standardandpoors.com](mailto:sol_samson@standardandpoors.com)

Neri Bukspan, New York (1) 212-438-1792; [neri\\_bukspan@standardandpoors.com](mailto:neri_bukspan@standardandpoors.com)

Emmanuel Dubois-Pelerin, Paris (33) 1-4420-6673; [emmanuel\\_dubois-pelerin@standardandpoors.com](mailto:emmanuel_dubois-pelerin@standardandpoors.com)

評等準則 | 企業 | 通用準則：

## 2008年企業評等準則：比率與調整

(編輯註：本文已依2010年1月27日發表之「Methodology: Revised Methodology For Adjusting Amounts Reported By U.K. GAAP Water Companies For Infrastructure Renewals Accounting」一文修改。具體而言，1月27日發表文章係對下述「Encyclopedia Of Analytical Adjustments」段落進行增補。本文部分取代2007年7月9日發表之「Standard & Poor's Encyclopedia Of Analytical Adjustments For Corporate Entities」一文。)

### 比率與調整

#### 重要比率與專有名詞表

表四

重要比率	
比率	公式
折舊與攤提前營業利益占營業收入比	折舊與攤提前營業利益 / 營業收入
EBIT利息保障倍數	利息及稅前盈餘 (EBIT) / 利息
EBITDA利息保障倍數	利息、稅、折舊及攤提前盈餘 (EBITDA) / 利息
FFO利息保障倍數	來自本業之現金流量 (FFO) 加已付利息減營業租賃折舊調整 / 利息*
資本報酬率	利息及稅前盈餘 (EBIT) / 年初與年末資本平均值
FFO對借款比	來自本業之現金流量 (FFO) / 借款
FOCF對借款比	自由營運現金流量 (FOCF) / 借款
可支配現金流量對借款比	可支配現金流量 / 借款
淨現金流量對資本支出比	淨現金流量 / 資本支出
借款對EBITDA比	借款 / 利息、稅、折舊及攤提前盈餘 (EBITDA)
借款對借款加股東權益比	借款 / 借款加股東權益

\*分子代表支付利息前的來自本業之現金流量；分母代表利息費用。

表五

專有名詞表	
名詞	定義
資本	借款加非流動遞延所得稅加股東權益。
資本支出	支付資金以取得或發展有形及特定無形資產。資本支出包括透過租賃及類似協議方式取得資產的成本，但不包括已經我們調整而將之列為費用的資本化成本。
來自營運活動之現金流量	此現金流量係指來自營運活動的現金流量，而不是投資與理財活動發生的現金流量。包括特定期間內已收與已付利息、已收股利及已付所得稅。此外，針對部分科目，像是員工退休後福利與資產除役所產生的義務，我們會以該期間的（淨）成本表達，取代實際現金流出，以將我們認為屬於這些義務的融資活動的部分與屬於營運成本的部分加以分離。
借款	公司的短期與長期借款總額（包括到期借款在內），並加上依據我們的調整方法論加以調整的各種資產負債表上與表外融資安排，再減去剩餘現金（如認為適當時）。借款是以攤銷後成本衡量（包括借款人所有權變更時的重估在內）。未避險的外幣借款以每段期間期末的即期匯率衡量。

可支配現金流量	來自營運活動的現金流量減去資本支出減已付股利。
股利	支付給普通股與優先股股東，以及合併子公司少數股權股東的股利。
利息及稅前盈餘	將資本密集度列入考慮的傳統獲利觀點。不過此盈餘也包括利息收入、關係企業與合資企業權益法所認列的收益，以及其他經常性的非營業活動項目。
利息、稅、折舊及攤提前盈餘	計入利息收入、利息支出、所得稅、折舊與攤提及資產減損前的營業利益。不包括權益法認列來自關係企業的收益。儘管有時EBITDA被視為現金盈餘的替代品，但會計實務的改變已經使得EBITDA越來越接近應計基礎的盈餘衡量方式。EBITDA與折舊、攤提前營業利益的差別在於我們對於營業租賃、探勘費用與股票基礎薪酬所做的調整。探勘費用被加回EBITDA而不當作營運成本。EBITDA的營業租賃調整加入租金費用所內含的利息部分，但折舊部分不包括在其中。最後，在計算EBITDA時，將股票基礎薪酬支出加回盈餘。
股東權益	普通股股東權益，與具股東權益性質的混合性資本工具以及少數股權。
具股東權益性質的混合性資本工具	具股東權益性質的混合性資本工具中，根據我們針對這些證券進行分類的方法，而將之歸屬於股東權益的部分。
自由營運現金流量	來自營運活動的現金流量減去資本支出。
來自本業的現金流量	所得稅後來自繼續營業部門的營業利益，加上折舊與攤提，加上遞延所得稅，加上其他重大、經常性的非現金科目。
利息	應計利息總額（包括資本化金額），加上與我們調整至借款的項目相關的支出；利息收入不扣除，但與個別借款結構性相連結的資產所產生的利息收入除外。
淨現金流量	來自本業的現金流量（FFO）減去股利。
折舊、攤提前營業利益	去除折舊與攤提的營業獲利能力衡量方式。在比較公司獲利能力時，此衡量方式可部分消除資本密集度差異所造成的影響。
營業收入	總營收及其他我們視為來自營業活動的收入。

### 將調整工作整合至分析程序

我們的財務分析工作始於會計原則特性的檢視，確定財務報表的比率與統計數字，是否正確衡量公司在直接競爭的同業間，以及範圍更廣泛的產業內，相對的績效表現與地位。在可能的範圍內，我們將進行分析調整工作，使分析結果更能反映真實狀態，同時使公司之間的差異最小化。

我們的調整工作旨在修正我們的分析中所使用的衡量方法，而非全面修改整組財務報告。不僅如此，以不同方法調整財務報告的各個部分，通常較為適當，或更切合實際。例如：雖然股票選擇權費用是我們在進行獲利能力分析時，必須考量的企業營運成本，但因為選擇權買回，以及攸關扣減時間的複雜稅法，使得全面重新衡量與營運現金流量有關的現金意涵既不切實際也不可行。同樣地，分析師可能依據後進先出（LIFO）基礎的存貨會計方法推算獲利能力，但在分析資產負債表資產評價時，仍保留先進先出（FIFO）基礎法。

部分調整屬於例行工作，因為這些調整項目適用於我們許多發行人，而且適用於所有期間（例如：營業租賃、證券化及退休金相關調整）。其他調整項目針對特定產業為之（例如：針對公共事業管制產業的資產退役所產生相關義務所作的調整，以及石油與天然氣生產公司依據容積計算產量的付款）。除此之外，我們鼓勵採用推廣上述目的的非標準式調整。個案情況要求採取具創意的分析方法（包括調整在內），才能掌握特定事實模式與細微差異。例如：儘管依據法律製造商已出售產品給零售商，但零售商的庫存有時具有製造商存貨的特性。事實模式的細微差異或改變（諸如融資條件、與營收相比較的存貨水準及季節性改變）可能影響分析觀點。

我們承認採用非標準式調整，存有欠缺一致性的固有風險。同時，我們的使用者希望能夠簡便地複製，甚至預期我們的分析結果，但非標準式調整可能降低這樣的能力。然而對我們而言，最重要的考量是盡可能提出最高品質的分析。在追求最高目標時，有時候不得不有所取捨。在許多情況下，敏感度分析與區間估計比選擇單一數字更有意義。因此我們的分析有時以數字區間、多重情境或容忍度表達。當評估具高度任意性或可能呈現多變的結果時，上述方法不可或缺，因為在這種

情況下，採用精確的估計值通常不可行、不切實際或甚至太過輕率（例如：針對敗訴或勝訴機率各半的重大訴訟進行調整時）。

同樣地，在某些情況下，分析師必須依據調整後與調整前基礎評估財務資訊。例如：多數混合性資本工具落在難以單純依賴數字調整加以評價的灰色地帶。所以當我們確實採用標準調整，將證券金額一分為二的同時，我們也偏好分析師對於將這些證券全數視為純粹的債務證券，或純粹的權益證券所產生的衡量結果，加以分析。

在任何個案當中，調整並非總是允許分析師取得有關財務風險與報酬的正確評價。例如：選擇採用營業租賃方式取得核心資產的公司，必須與購買相同資產的同業進行比較（例如：零售商店）時，我們的租賃調整在此方面提供協助。但我們也承認公司在進降低公司營運規模時，租賃資產具有的彈性，同時我們也不會將該公司與具有相同財務數字的同業同等對待。同樣地，在應收帳款證券化個案中，儘管出售應收帳款於證券化特殊目的公司可移轉部分風險，但經常多數風險仍由發行人承擔。除了進行調整將證券化工具所牽涉的資產與借款列入計算，分析師必須評估與這些證券化工具有關的融資彈性與效率，以及可能附帶的有限風險移轉。

除了財務分析量化面的重要性之外，與公司財務資料有關的非量化結論也影響分析的其他面向，包括：對經營團隊、財務政策與內部控制的評估。

## 傳達我們的調整與相關標準

將分析調整整合至評等過程是我們的慣例。我們所公布的關鍵比率數值也已經調整，以反映我們所作的許多調整。

2003年起，我們開始發表會計方面的專欄文章，概述我們對於發行人會計處理方式的看法，包括我們在已發表的企業發行人報告中所提及的主要考量與重要調整。發表目的在於討論影響發行人財務結果的重大會計議題、這些議題在分析上的重要性及所進行的調整；並非意圖作為各項會計政策的彙整摘要。

我們在企業發行人信用分析報告中提供調節表（參見2006年10月3日於RatingsDirect發表之「[New Reconciliation Table Shows Standard & Poor's Adjustments To Company Reported Amounts](#)」），作為公司財報數字與標準普爾各項調整後衡量數據之間的橋樑。此調節表一開始列出包括公司所公布資產負債表、損益，以及現金流量的一些財務數字，然後根據標題列出各項目的調整金額，以及我們調整後的總金額。到目前為止，這些調節表並未列出所有調整數字。我們正在修改軟體，將新增調整納入軟體中—但部分調整項目可能不會包括在內，因為這些項目本身並不精確也未標準化（例如：訴訟或其他或有事項）。

調整偶爾會以評等過程進行當中，我們所獲得的全部或部分非公開資訊為基礎。我們的評等分析、評估與評論會整合考量此資訊，但我們發表的資料僅參考公開可取得資訊。

我們用來規範財務報告調整的評等準則，會受到持續審視，而且為了因應會計規則的改變，以及日新月異的金融商品與財務安排，偶爾必須進行修正。這樣的作法，與我們維持一個足以即時且全面地因應市場變遷的動態評等準則架構的廣泛目標相符。

在考慮重要評等準則變更（包括對財務比率所作的調整）時，我們公開徵求意見與評論。此外，我們鼓勵與市場參與者，就有關所有評等準則事項與我們進行持續的對話。我們認為這種對話是維持健全的評等準則結構，與因應我們評等的使用者及其他市場參與者需求的重要面向。

Copyright © 2010 by Standard & Poors Financial Services LLC (S&P), a subsidiary of The McGraw-Hill Companies, Inc. All rights reserved.

No content (including ratings, credit-related analyses and data, model, software or other application or output therefrom) or any part thereof (Content) may be modified, reverse engineered, reproduced or distributed in any form by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of S&P. The Content shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. S&P, its affiliates, and any third-party providers, as well as their directors, officers, shareholders, employees or agents (collectively S&P Parties) do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Content. S&P Parties are not responsible for any errors or omissions, regardless of the cause, for the results obtained from the use of the Content, or for the security or maintenance of any data input by the user. The Content is provided on an "as is" basis. S&P PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE CONTENT'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED OR THAT THE CONTENT WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In no event shall S&P Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs) in connection with any use of the Content even if advised of the possibility of such damages.

Credit-related analyses, including ratings, and statements in the Content are statements of opinion as of the date they are expressed and not statements of fact or recommendations to purchase, hold, or sell any securities or to make any investment decisions. S&P assumes no obligation to update the Content following publication in any form or format. The Content should not be relied on and is not a substitute for the skill, judgment and experience of the user, its management, employees, advisors and/or clients when making investment and other business decisions. S&P's opinions and analyses do not address the suitability of any security. S&P does not act as a fiduciary or an investment advisor. While S&P has obtained information from sources it believes to be reliable, S&P does not perform an audit and undertakes no duty of due diligence or independent verification of any information it receives.

S&P keeps certain activities of its business units separate from each other in order to preserve the independence and objectivity of their respective activities. As a result, certain business units of S&P may have information that is not available to other S&P business units. S&P has established policies and procedures to maintain the confidentiality of certain non-public information received in connection with each analytical process.

S&P may receive compensation for its ratings and certain credit-related analyses, normally from issuers or underwriters of securities or from obligors. S&P reserves the right to disseminate its opinions and analyses. S&P's public ratings and analyses are made available on its Web sites, [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) (free of charge), and [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) and [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) (subscription), and may be distributed through other means, including via S&P publications and third-party redistributors. Additional information about our ratings fees is available at [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).