

虛偽交易第二把交椅——陞技

方順逸、陳惠玲

陞技手法

- ◆假進銷循環
- ◆不當溢價收購股權
- ◆直接搬錢

相對於博達

- ◆不精細
- ◆簡單、普遍
- ◆侵占可能多

陞技還沒被起訴、尚無檢調報告可用，但其為太電以來 TCRI 失誤最嚴重的個案，且精細雖不如博達，但難度低、具普遍性、侵占利得可能遠高於博達，故暫依交易所的調查及 93 年度財報，約略推測其手法，大致有三：

- ◆假營收、配假供應商——以此虛列 93 年營收約 140 億(之前年度尚未查明)
- ◆在非合併個體的子公司下，以不當高溢價購入股權——直接搬錢，93 年轉銷溢價約 44 億(近 1.4 億美元)
- ◆於事發後，強行將資金匯出給海外子公司，帳列預付貨款、其他應收款——搶最後一批錢。

至於，由 ECB 發行雖涉內部人違規認購，但因資金未被銀行凍結，不像博達的手法，也不確定是否為假發行，暫視其為有效 ECB，本文不必討論。

一、背景簡述

成立於 78/9，創辦人朱茂雄出身惠普電腦(由 4 人合組)，生產 MB，自有品牌「ABIT」，在 Clone 市場中，走中高價位。屬二線 MB 廠，在 89 年投資 Timerwell(現更名為 Avixe)之前，營收不上百億(華碩在 85 年、技嘉及微星在 88 年分別破百億)。而中高價位之市場區隔也在 91 年之後被低價位 MB 壓縮(精英及華擎入侵)，陞技與所有二線 MB 廠均陷入營運困境。造假，成為解法之一。

86 年陞技辦理公開發行後，朱茂雄先轉任副董事長，再於 91 年轉至大陸羅禮廠，並於 92 年退出董事會。董事長之缺由業務經理盧翊存(當時名為盧燕暉，於 91/6 改名)接任，總經理之位則於 87/6 交給業務副總王然增(也是創業夥伴)，3 年後退休，並在 92 年退出董事會。

89/6 上市時股本僅 1.35 億股，續後 4 年內股本擴增 5 倍多達 8.5 億股，其中現增僅 1.5 億股(89、91 年共募到 31 億元)，看來不多，但其實另有 3.2 億股以 CB/ECB 轉換。換言之，上市後真正的募資額高達 86.6 億元。如表一所示。

表二所示為董監事之持股及設質狀況，較奇特的是，上市才半年，董監設質就高達 38%，主要是董事長個人設質過半。

陞技

- ◆MB 二線廠
- ◆91 年低價 MB 入侵
- ◆91/6 董事長改名



困境開始，錯將造假當解法

表一、89 年~93 年募資情形

募資事由	發行日	發行額 US\$	發行額 NTD\$	目的
現金增資	89/08/24		11 億	興建廠房、購置機器設備及海外轉投資
國內可轉債 CB1	90/6//28		10 億	償還借款及海外轉投資
現金增資	91/07/01		20 億	興建廠房、購置土地及償還銀行借款
海外可轉債 ECB2	92/11/28	7500 萬	25.6 億	海外轉投資及海外購料
海外可轉債 ECB3	93/06/03	6000 萬	20 億	海外擴廠、海外購料及償還借款
合計			86.6 億	(忽略時間價值)

表二、87 年之後的董監持股及設質

單位：百萬股、%

年月	董監持股%	董監設質%	大股東持股%	發行股數	董事長持股%	董事長設質%
8906	25.21	0	11.21	135	7.51	0
8912	27.92	38.64	6	220	9.88	53.84
9012	21.45	18.08	5.65	268	11.22	30.25
9112	14.68	35.24	3.74	497	9.03	57.3
9212	8.76	43.99	15.08*	573	8.01	48.13
9312	7.14	75.69	7.09	847	5.96	90.76
9407	7.8	46.8	4.49 [#]	1,255 [#]	4.18	87.4

*大股東為 92/7 之持股數

[#]於 94/4 引入萬海，私募 6.17 億，每股認購價 1.5 元，占股權 32.8%，將成新主控者。大股東之持股尚未納入

二、假帳爆發之經過

陸技案的導火線，不是違約跳票，而是假帳謠言(92/11 首次見報)、及未及時公告重大資產之取得(93/2/2 公告 92/12/26 之交易)，驚動交易所查帳，並於 93/12 要求陸技就 8 大疑點¹提出解釋：前幾大進銷對象(7 公司)設址同一地、41 億的出貨無通關文件、高溢價購入股權有掏空之嫌、ECB 有內部人認購....等。

次日陸技雖立即回應，但破綻明顯。如，陸技解釋設址相同的 7 個進銷對象為印度通路商 Kobian 集團內子公司，但 Kobian 於 92 年營收僅 62 億(US\$1.85 億)，尚不及陸技對 4 大客戶的 67 億銷售額；內部人是在次級市場上買 ECB，但交易所查證是購自初級市場...。交易所甚不滿意其解釋，逕於 93/12/16 將其

上市後，
高設質
◆多半 ≥ 35%
◆董事長多半
≥ 5 成

地雷引爆：
謠言+延遲公告
→TSE 查帳
→8 大疑點
→全交股
→銀行凍結
→召債權會議
啟動「銀行自
律機制」
等同紓困

¹ 公認很精彩「一、上半年 7 成的進貨集中在 3 家公司、7 成銷貨集中 4 家公司，且 7 家公司在香港登記地址相同；二、高達 41 億元買賣無實際通關文件；三、20 億元貨物進出日期過近；四、前監察人李中琳購買陸技 ECB、涉內部人交易；五、Timerwell 以高額資金向監察人買入 Effective Score 公司、疑涉掏空公司資產；六、陸技長期投資高達 91 億元，轉投資家數達 40 家；七、子公司以應收帳款投資 2 家孫公司後，半年內即出現高達 32 億元商譽；八、ECB 認購人與轉投資公司股東的地址相同。」(工商，93/12/15)，完整提問，請詳陸技 93/12/14 公告

危機公司德性

- ◆換 CPA
- ◆延遲送財報
- ◆資金外移

打入全額交割股，銀行也跟著開始凍結其額度動支。

陸技於 94/1/19 召開 14 家債權銀行協商，部分銀行同意依「銀行公會會員自律性債權債務協商及制約機制」(就是紓困機制)解除凍結措施，回復額度，危機看似暫告解除。但事實不然，續後危機公司的特徵一一顯現：94/1/26 簽證會計師安侯建業不續簽，換資信(陸技公告是公司主動終止委任)；93 年度、94 首季財報未如期揭露；94/2 起快速匯出 36.2 億至海外子公司、奪錢逃命。

在 93/12 的財報中，陸技明列假營收及不當溢價購入股權二事，也因此 94/7/21 檢調單位以「假營收、假交易炒股」正式約談盧翊存，全案進入司法程序：

自承作假(FS)

- ◆轉銷假進銷差額放備抵呆帳
- 造假交易
- ◆減損商譽 44 億
- 不當收購

◆於 94/6 重編 93 年度及 94 首季財報，將所謂的 Kobian 集團之進銷額對沖，並將差額直接轉列備抵呆帳——假進銷對沖、假毛利用假備抵呆帳沖轉，結果是交易歸零。

◆在 93/12 的財報中，大提長投之資產減損達 44 億，其中 32.5 億(9850 萬美元)就是減列 92/12~93/12 以 50 億(1.4216 億美元)購入的三大股權投資(Apex、Top Beyond、Ace Pinnacle Fund)，減損率約 7 成，且對象可疑，除了掏空外，實在也找不出第二理由——坐實「高溢價購入股權以掏空資金」之指控。

三、假營收、配假供應商

93 年

- ◆假營收 141 億 7 人頭客戶
- ◆假進貨 130 億 5 人頭供應商

表三及表四所列，即 90~93 年陸技(母公司自身)的 10 大進銷客戶變化。短短 4 年間，除關係人保留外，全部換過。表中標「#」者，即公司自承對 Kobian 集團之進銷貨，合計銷售 141 億、進貨 130 億，會計師依財會準則第 32 號「收入認列之會計處理」將此進銷額直接沖銷，沖銷後的營收由 195 億降為 55 億²。更妙的是，差額 11 億，直接當備抵呆帳，沖應收帳款——擺明了就是假營收。

表三、陸技 90~93 年之客戶變化(母公司)

單位：百萬元、%

	客戶名		90		91		92		93	
			銷額	%	銷額	%	銷額	%	銷額	%
1	SKY Glory Technology Limited	#*					2,618	22.5	4,058	20.8
2	Highpoint Technology Limited	#*					1,463	12.6	2,667	13.7

² 會計師的原簽證的 93 年度財報並未沖銷 Kobian 集團之進銷，而僅於簽證報告中提了一段：在這 141 億的銷售中，經海關出口者僅 52 億，其餘在海外運交，但會計師「無法證實該交易是否允當表達」。經主管機關要求後，才於 94/6/30 重編沖銷。不過，為德不足，92 年度財報未同步處理。

表三、陸技 90 93 年之客戶變化(母公司)

單位：百萬元、%

	客戶名		90		91		92		93	
			銷額	%	銷額	%	銷額	%	銷額	%
3	New Great Trading Limited	#*					1,304	11.2	2,542	13.0
4	Sunfine Technology Limited	#*					1,251	10.8	2,265	11.6
5	AMOR	R	861	11.1	660	10.3	1,088	9.4	2,002	10.3
6	Smart Wealth Int'l Trading Ltd.	#							1,097	5.6
7	Fastlink Technology Ltd.	#							758	3.9
8	Well City Technology Ltd.	#							686	3.5
9	ABIT(HK)	R	324	4.2	518	8.1	101	2	101	1
10	新企科技服務股份有限公司						343	2.9		
11	Major Alliance Ltd.		619	7.9	332	5.2	266	2.3		
12	台康資訊股份有限公司						177	1.5		
13	Asguard Computer Ges.M.b.H.	R			119	1.9	137	1.2	178	3
14	Compaq Asia		694	8.9	1,041	16.2				
15	ABIT(USA)	R	1,475	18.9	817	12.7	826	7.1	961	5
16	SVE Technology				566	8.8				
17	Rolly Technology Holdings Limited		180	2.3	194	3.0				
18	Hewlett Packard				180	2.8				
19	ABIT(UK)	R	310	4.0	174	2.7	131	1	262	5
20	GREEN EXPRESS		162	2.1	0	0.0				
21	VERTEX		180	2.3						
22	理惟		231	3.0						
	其他		2,759	35.4	1,825	28.4	1,932	15.5	1,915	9.9
	合計		7,794	100.0	6,427	100.0	11,637	100.0	19,492	100.0

表四、陸技 90 93 年之主要進貨廠商變化(母公司)

單位：百萬元、%

	供應商名		90		91		92		93	
			進貨	%	進貨	%	進貨	%	進貨	%
1	凱能有限公司	#*					2,311	19.9	5,984	33.9
2	Top Rise Technologies Ltd.	#*					3,089	26.6	5,036	28.5
3	Rolly Technology Holdings Limited	R*	1,153	18.5	1,922	36.0	2,671	23.0	3,483	19.7
4	Profit In Limited	#	0	0.0	691	12.9	619	5.3	1,004	5.7
5	Global Faith Technology Ltd.	#							399	2.3
6	World Port Technology Ltd.	#							552	3.1
7	世平興業股份有限公司		975	15.6	337	6.3	739	6.4		
8	EDOM Technology Co. Ltd.		332	5.3	708	13.3	570	4.9		
9	新企電子工程股份有限公司						452	3.9		
10	技發科技股份有限公司						259	2.2		
11	精英電腦股份有限公司				134	2.5	208	1.8		
12	新錄科技股份有限公司						157	1.4		

92 年起
10 大進銷對象
全換
除關係人外

表四、陞技 90 93 年之主要進貨廠商變化(母公司)

單位：百萬元、%

	供應商名	90		91		92		93	
		進貨	%	進貨	%	進貨	%	進貨	%
13	威盛	713	11.4	191	3.6				
14	友尚股份有限公司(台灣)			109	2.1				
15	智恩	262	4.2	82	1.5				
16	統盟	261	4.2	77	1.4				
17	巨路國際股份有限公司			67	1.3				
18	大傳	219	3.5						
19	文晔	188	3.0						
20	威健	171	2.7						
21	鴻海	178	2.8						
	其他	1,798	28.8	1,020	19.1	553	4.8	1,220	6.9
	合計	6,248	100.0	5,338	100.0	11,630	100.0	17,678	100.0

#：據稱為 Kobian 集團間交易，但非交易所指控的人頭公司

*：交易所找出來同地址之公司(暗指其為人頭)

R：關係人(子公司、孫公司等)

手法與博達同
但 7%毛利待沖

這手法很類似博達的假進銷循環——以海外人頭客戶、配上國內外假供應商，所差只是博達的進出口極逼真、逐筆報關出進口、逐筆沖帳(請參考前文「虛偽交易第一好手——博達(2398)」之圖一)。就這差異來看，陞技的會計師可能有所疏忽，才會被瞞³(至少 2 年——Kobian 集團之公司的交易於 92 年大量出現、且 92 年底以無價值的股權抵帳款)。

四、無價值的股權投資、抵沖假帳款

陞技的假循環仍有 7%左右的毛利待沖轉，之前並無重大呆帳提列，且帳款也不如博達驚人(收帳添期約為 2~3.5 個月)，還是得使些障眼法。不過陞技不像博達這麼費力、也不玩什「高科技」的 CLN、DN，直接用最原始、便宜的辦法：以股權投資抵帳款——一個對轉分錄、外加一個長投跌損分錄就結了⁴。

³ 據交易所之查帳，「零件買賣業務，絕大部分之貨源係自凱能、Top Rise、Profit In 等三家公司進貨，而向 Sunfine、Sky Glory、New Great 及 High Point 等四家公司銷貨，經查上開七家進、銷貨對象皆位於香港，其公司登記地址、實際營運地址、徵信報告所載地址、匯款單所載地址或函覆會計師函證之寄件人地址，竟然多所雷同」、「九十三年上半年度對前述 Sunfine、Sky Glory、New Great 及 High Point 等四家公司銷貨金額六十一億餘元，占買賣部分營業額之九十%、占全部營運額之七十一%。其中四十一億餘元之進、銷貨，其買賣標的物並無實際之進、出口通關證明文件，而且其進、銷貨對象於香港之地址並多有雷同，進、銷貨並於同一天完成」

⁴ 當老闆挪用資金護盤，還不出錢時，就將這些已無價值的護盤用長投，以帳面價賣回給公司、抵挪用款；待會計師簽證時，再提列長投跌損——國揚曾如此做過，87 年東窗事發時以 65 億帳上假現金換入侯西峰

沖帳款，2 分錄
① 以債權作價投資

→ 股權投資

② 長投提減損

2 次假股權

◆ 92/12 Apex
US\$5000 萬
抵 10 億 AR
+6.5 億預付

◆ 93/6
Top Beyond
US\$3500 萬
抵 16.5 億 AR

93/12 實提減損
NT\$23 億：

◆ Apex, 90%
US\$4500 萬
◆ Top Beyond,
71%
US\$2500 萬

交易所查帳時發現，陞技的最大獲利單位 Timerwell⁵，於 92/12 及 93/6 所作的 2 筆長投，是用帳款換來的——原公告未列、財報也未獨立揭露⁶：

◆ 92/12，Timerwell 以其應收帳款 3000 萬美元及預付貨款 2000 萬美元，換入 Apex Venture Assets Ltd.(Apex，於 92/10 設立，買賣業)的 40%股權。

報告未列出 Apex 的帳面值、及購買溢價，但交易所發現，Apex 於 93/6 帳列資產中，5627.2 萬美元為商譽。換言之，若該商譽為假，則 Apex 投資的帳面值至少要減 2250 萬美元(5627.2×40%)

這個分錄，沖抵約 10 億應收帳款、6.5 億預付款(事前挪用)，換入 16.5 億長投

◆ 93/6，Timerwell 再以應收帳款 3500 萬美元，換入 Top Beyond Technology Ltd.(Top Beyond，於 93/4 設立，買賣業)的 45%股權。

同樣的，報告也未列出 Top Beyond 的帳面值、及購買溢價，也被交易所發現，Top Beyond 於 93/9 帳列資產中，有 4231.4 萬美元為商譽。換言之，若該商譽為假，則 Top Beyond 投資的帳面值至少要減 1904 萬美元(4231.4×45%)

這個分錄，沖抵約 11.5 億應收帳款，換入 11.5 億長投

很顯然，此二公司的資產很可疑：新設立、虧損中的小公司，有何商譽？雖然陞技說明其商譽是來自層層購併，且已取得專業機構之評價報告(Apex 買入 Apex Distribution、Top Beyond 買入 Datavim，Datavim 經營 Xjob.com 網站)。不過，陞技的辯解是錯的，因其在 93 年度財報就開始大提減損(要感謝第 35 號公報之適用)，證明陞技所言純屬虛構⁷：

◆ Apex，提減損 4500 萬美元，1 年內的減損率高達 9 成

◆ Top Beyond，提減損 2500 萬美元，半年內的減損率高達 7 成 1

結論就是，帳款換股權，根本是沖銷無效帳款之手法。更何況，據交易所的查帳發現，Apex 的另一大股東 Mission Goal Enterprises Ltd.(股權 60%)及 Top Beyond 的另一大股東 Charming Times Group Ltd.(股權 55%)設址相同，就在陞

之長期投資，再全數認列投資損失，當年投資損失 106 億

⁵ Timerwell 全名為 Timerwell Technology Holding Ltd.，94 年更名為 Avixe Technology Holding Ltd.。據稱為網路系統服務供應商，於 88/1 成立，陞技於 88 年開始透過 Treasure World Holdings Inc.投資，開始投資約 800 萬美元，持股 15.45%，於 89 年參與增資，總投資成本 3597 萬美元，持股提高至 45.92%，於 90 年 Timerwell 減資時再增資 7011 萬美元，持股率達 90.18%，而 Timerwell 則於 92 年創下約 150 億之營收、並帶入 12 億之獲利——原來是春夢一場。

⁶ 此二交易之原公告均未說明以應收帳款換股權之事，於交易所揭露後才補公告(93/12/2)，是公司之失。在 92/12 的財報中，未就 Apex 的購入方式作說明、也未在現金流量表的「不動用現金的投資及理財」段中獨立列示，很顯然是會計師疏忽、或協同隱匿。

很不幸，我們也走眼了。其實，費點力就可以看出來：由長投的新增額、與現金流量表的投資流出金額，可找到差異數，這就近於帳款作價的 Apex 股權投資成本。

⁷ 難怪交易所董事長吳乃仁說陞技「很會編故事」、「手法比博達、訊碟更厲害」(聯合報，93/12/17)

技曾孫公司 Effective Score(E-S, Timerwell 之子公司, 100%控股)、關係人 Darling Win(其負責人李中琳, 是陞技前監察人理強投資⁸之負責人)的同在一地址上。

無效帳款怎來的? 可能是假營收、也可能是被倒帳(硬衝業績)。就前述與 Kobian 集團之假交易, 當然是前者成分高。

五、無價值的股權投資、掏空資金

93 年度財報, 長期股權投資的相關減損共 44 億(總減損 44.85 億, 其中 0.8 億屬閒置資產), 其中 23 億(7000 萬美元)是針對 Apex 及 Top Beyond 所提, 餘 21 億主要是購併商譽(合併借項)11 億, 及一個基金投資 Ace Pinnacle Fund, 9.5 億, 如表五最右欄所列。

鉅額減損反應的就是股權的收購價格過高, 這可能是經營者無能、也可能是經營層圖利他人(或自己)。衡諸陞技的辯解過程、及下二事件, 我們認為後者可能性較高:

① Timerwell 收購 Effective Score 案

- ◆ 於 91/10 以 4000 萬美元(約 14 億), 向李中琳購入 Effective Score 股權, 當時 Effective Score 淨值僅 330 萬美元, 溢價高達 3670 萬美元(約 12 億)
 - ◆ 該投資於 93 年評估時, 減損 1500 萬美元, 減損率 37.5%
 - ◆ 當時公告, 李中琳為非關係人
 - ◆ 但交易所查帳時, 發現李中琳是當時的監察法人理強投資之負責人
- 意即, 陞技隱匿交易對手為關係人之事實; 而此投資以帳面值的 11 倍購入, 購入後又快速減損, 加上之前攤銷部分, 已賠 5 億多(會計師還不一定提足減損)。要說決策合理, 很難!

在交易所的 8 大疑點中, 李中琳的 Daring Win 也參與陞技 ECB2 之認購, 違反內部人不得參與認購之承諾

就此二事件綜合來看, 李中琳與經營層關係必是超極友好。

② Timerwell 以附買回方式出售子公司 Truce Grace Company Ltd.(Truce Grace)案

- ◆ 於 91/12/31, Timerwell 將子公司 Truce Grace 股權以 US\$57,164 仟元出售 Multiple Distribution(據稱非關係人)。但沒收到現金, 僅收到一借條(Unsecured Loan Notes), 及年息 7.5%之利息收入, 付息日為每年 12/31。Timerwell 依約可視情況有權買回 Truce Grace 之股權, 推論陞技利用此交易順利沖銷帳列 6.46 億合併借項, 且免除編入合併報表及需經會計師查核。

投資詭案

- ◆ Effective Score 案, 隱匿對手關係
- ◆ Ace Pinnacle 案 附買回+投資組合隱入私募基金

⁸ 理強投資, 88/6 設立, 資本額 1.1 億, 負責人為李中琳, 自 89/5 起任監察人, 持股不及 1%, 於 93/3 辭任

- ◆ 出售之股權如表六所列，原投資成本為 US\$59,465 仟元，帳面值 US\$56,266 仟元，預定 92 年可認列 US\$3,174 仟元之獲利

表五、89 93 年之合併借項/投入資金

單位：百萬元

其他減損 21 億

- ◆ Ace Pinnacle 50% US\$2850 萬
- ◆ Caliber, 100% NT\$2 億
- ◆ Effective Score, 37.5% US\$1500 萬
- ◆ ABIT Inv.(羅禮廠), 100% NT\$4 億

長投/合併個體	89/12/31	90/12/31	91/12/31	92/12/31	93/12/31	93 年減損
長投帳面值						
Ace Pinnacle Fund Ltd.(成本 <u>57,164</u> ，減損 28,500 千美元)				1,939	908	約 950
合併個體之合併借項(商譽)						
Truce Grace Co., Ltd.	645*	646				
Timerwell Tech(TW) Ltd.	1*	1				
Caliber Tech. Corp.	249*	250	234	215	220	220
Asguard GSMBH	18*	18	17	16	4	
Welton Tech. Co., Ltd.		188*				
Radware Tech. Ltd.		113*				
Avixe Tech. Holdings Ltd.	-24*	-14	-9	-3		
AMOR	2*					
Effective Score Ltd.		-	1,182*	1,098	1,047	約 475
ABIT Investment Holding Ltd.				205*	435*	435
小計			1,425	1,531	1,707	
減：資產減損損失					-1,130	
帳面淨額	891	1,204	1,425	1,531	577	2,080
合併借項新增 D	891	301	1,182	205	230	
財報之長投現金流出						
長期投資(新增)：母公司財報 A	1,079	1,851	1,851	2,133	2,126	
長期投資(新增)：合併財報 B	232	720	1,381	1,845	1,303	
合併個體之投資額/存款 C=A-B	847	1,131	470	287	823	

*：表當年度新購併股權之溢價

D：將標*之新增溢價加總，其金額原則上應比 C 小，但可能有跨期分配之差異

- ◆ 92 年底，Unsecured Loan Notes 消失了，看來是收現結案。但怪的是，陞技於 92 年投資 Ace Pinnacle Fund Ltd.，投資成本剛好就是 Truce Grace 的售價 US\$57,164。另一怪的是，前述之處分利得(約 1 億多)並未獨立顯示在損益表上，可能是藏在雜項中。

較合理的解釋應該是，Ace Pinnacle Fund Ltd.將 Truce Grace 之股權做成一個私募基金，回售給陞技抵掉 Unsecured Loan Notes。等於是取消前述交易，依理無利得可認，特意隱藏⁹。

⁹我們向陞技查證過，但陞技矢口否認此二交易相關。還待檢調之偵察。

收購條件
財報未列全
→故僅能抓合併借項
→合計 Apex、Top Beyond，至少溢付 50 億

◆ Ace Pinnacle Fund Ltd 之投資也在 93 年提列 US\$28,500 仟元之減損，約 9.5 億。一年內減損一半，通常是當時就高估。就 Truce Grace 之持股來看，如表六所示。其中有二公司之合併溢價已知：Truce Grace，6.4 億；Radware Tech. Ltd.，1.1 億；合計僅 7.5 億

表五所列為 89~93 年度，陞技溢價購買股權之狀況。由表五下半段，可看出陞技自上市後，長其股權之收購，耗資約 90 億(A 列加總)；而收購溢價總計約 28 億(D 列加總)。此為納入合併個體者，若不納入，則無可考(財報並未揭露長投之帳面值、或溢價)，故不包括 Apex、Top Beyond，換言之，陞技收購股權的溢付價至少 50 億(合併個體的 28 億，及 Apex、Top Beyond 的 23 億)。此之所以 93 年大筆一揮，就可以提列 44 億之減損。截至 93/12 帳列合併溢價餘額僅 6 億。

由減損率，可推知 8 成溢價都是不當溢付。可能是掏空、也可能是填補假營收，還待調查。

表六、附條件交易之組合：Truce Grace 及其子公司

公司名稱		持股比	合併個體
Truce Grace Co., Ltd.	B.V.I.	100%	Y
子公司：Timerwell(UK) Co., Ltd.	UK	100%	
Bios Sp Zoo	Poland	100%	
Radware Technology Ltd.	Cayman	100%	Y
Timerwell Technology(H.K.) Limited	HK	100%	
Hollyhock Group Ltd.	B.V.I	100%	
Rich-Mate Technology Ltd.	HK	100%	

94 年明搶 36 億
匯出名義：
◆預付款
◆其他應收款
師出無名
連造假交易
都省了！

六、直接搬錢

不管是假營收進貨循環、或溢付高價收購股權，都還得費點力。但陞技於 94 年，連這些程序都省了，乾脆明搶：於 94/2 起直接匯出 36 億，不必依附於任何交易之上，如表七所列。

表七、附條件交易之組合：Truce Grace 及其子公司

單位：百萬元

關係人	帳列科目	日期	期末餘額	利率區間	94Q2 再多借
Rolly Tech, Holdings Ltd.	預付貨款	94.02.28	712	3.63%~5.13%	
Rolly Tech, Holdings Ltd.	其他應收款	94.03.31	1,399	-	123
Avixe(即 Timerwell)	其他應收款	94.03.18	653	3.63%~5.13%	
ABIT H.K.	其他應收款	94.03.07	731	-	
			\$3,495		123

資料來源：94/3 財報，p.41、p.43

七、教訓

陞技案，對 TCRI 真的是慘案。由前述事件，陞技在 91 年之前僅為股權收購價過高之問題；92 年起則涉及假營收進貨循環，因此業績陡的翻升。對此我們雖有些疑慮，但惑於其漂亮的營收獲利數字，還呆呆的在 93 年初將其 TCRI 由第 6 等調升至第 5 等。現在回頭看，真是大錯特錯。所以，還是先看看我們如何錯，再想想如何免於重蹈覆轍。

表八摘錄出 92/9 之後的評等說明(全文請詳模組)，其中，我們觀察到的疑點實在有限，但很致命的高設質指標，竟被我們忽略：

TCRI 嚴重失誤
低估已知警訊
◆董監低持股、
高設質
◆謠傳
◆延遲公告
◆獨立董事辭
◆營運異常
◆財報不周全

◆董監持股率不足 10%、設質率高過 40%(上市櫃公司平均約 28%);就經驗來看，曾有過這種現象的公司(在未發生危機時)，有 89 個，其中 41 個已是違約公司，而僅有 27 個公司目前還在前 6 等。

特別是，總經理個人特高

◆謠言及未如期揭露資訊——92/11 的假帳謠言看來是空穴不來風(而我們居然還在該期調升)；93/2 因延遲公告購買 Apex 股權被罰

◆93/10 獨立董事落跑

◆營運及庫存均異於同業，好得不像話

◆財報不周全——少掉生產部門(蘇州羅禮廠)、未併入全部海外經銷據點，包括美國、英國、新加坡、香港；只納入 Timerwell。

表八、TEJ 對陞技曾有的疑慮——92/9 之後的評等

調等	財報	評等說明摘錄	TCRI
92/9/2	92/6	1.92/11/06 遭傳作假帳，致股價下跌，公司已出面澄清，並聲明保留法律之追訴權。	6(4)
92/12/5	92/9	4.董監持股降低，且設質偏高。 -董監持股由 90/12 的 21%，降至 92/11 的 9%，減少約 5/成持股。 -至 92/11 設質比偏高，達 58%，主要是董事長 盧翊存設質約 64%持股 (29170 張)。	6(3)
93/6/8	92/12	5.董監持股再降低，且設質偏高。 -董監持股由 90/12 的 21%，91/12 的 15%，降至 93/04 的 7%，持股持續降低。 -至 92/11 設質比偏高，達 55%，主要是董事長 盧翊存設質 56%持股 (25900 張)。 2.93/02/02 因於 92/12 取得資產延遲輸入股市觀測站，遭主管機關處 5 萬元違約金	5(2)

表八、TEJ 對陞技曾有的疑慮——92/9 之後的評等

調等	財報	評等說明摘錄	TCRI
93/9/23	93/6	4.轉投資情況,93 上半年認列 3.4 億 -Timerwell(孫公司)持股 98%,為網路系統服務供應商,93 上半年賺 5.2 億,認列 5.1 億投資利益,為主要獲利來源,但揭露資訊極少,需特別注意. 5.董監持股偏低遭證交所點名,93/08 董監持股僅 8.12%,且設質高達 76.26,主係董事長盧翊存質押 86.8%持股(39800 張). 6.93/09 原總經理林文忠升任副董,由徐紹澧接任. 7.庫存低僅 0.5 億,售貨天數 1 天,異於同業(40 天以上),需注意是否有積壓存貨於海外關係人.	5(2)
93/10/18	93/9	2.90 年為降低成本,將產能全數移往大陸羅澧廠,但 93 前 3 季認列投資損失 0.6 億,應係利用轉撥計價方式將利潤留在台灣,分析時應以合併報表為準. 3.轉投資獲利有疑慮, A.因應景氣反轉,多數公司均緊縮資本支出,導致系統整合業獲利衰退,而陞技孫公司 Timerwell(持股 98%),為網路系統服務供應商解決方案服務商(代理以色列 Radware 之網路產品),93 前 3 季賺 10 億,與同業不符,需特別注意.(公司於 93/11 將該子公司委由安侯建業查核). 5.董監持股偏低,93/08 董監持股僅 8%,且設質高達 76.26%,主係董事長盧翊存質押 79%持股(39800 張).(質押金額約 3 億,93/11/26 已償還 0.45 億.) 6.93/10 獨立監察人柯承恩辭任(92/06 任職).(柯承恩亦辭任華映,中油及農銀) 7.庫存低僅 0.4 億,售貨天數 0 天,異於同業(40 天以上),需注意是否有積壓存貨於海外關係人.	D(2)

TCRI 嚴重失誤
漏看警訊

- ◆92 年高獲利,但發 ECB
- ◆大賣原料
- ◆發言人頻換

另外,我們還忽略一些很關鍵的指標

- ◆92 年雖高獲利,卻還需金孔急,連辦 2 次 ECB 募資(如表一所列),這與博達類似——假營收是無法帶入真資金的。
- ◆銷售組合惡化,由產品轉往原料:
如表九所列,陞技的原料銷售由 89 年的 1/3 拉至 92 年的 7 成。反映出製造業若開始轉型買賣商品及原物料,可能多屬虛增營收。
- ◆發言人頻頻更換
發言人頻頻更換,可能是經營層不看重對外關係,隨便找個人頂頂(如泰豐就有此現象)、也可能是這位置難坐——有不可告人之事,發言困難。表十顯示,

自 91 年起已歷 5 人(換過 4 任)，任期均不滿一年；而財務主管任期未滿一年。以陸技經營層的業務背景，不太可能是前者。

最後，由此案例發現，股權收購是掏錢最便捷的方法。就算第 35 號公報適用，也只能在跡象明顯後才能揭發，若能強化收購條件之揭露，破綻理應能較早顯現。

表九、90 年~93 年銷貨組合變動

單位：%

產品	89 年	90 年	91 年	92 年	93 年
主機板	64.8	85.05	42	25.8	20
週邊卡	2	10	20.1	5	3.3
其他（商品及原物料）	33.2	4.5	37.9	69.2	76.7

表十、91 年以來歷任發言人及財務主管

換發言人		換財務主管		備註
	葉國軒	88/8/20	林金郎	
90/8/24	阮金賀	90/8/24	阮金賀	財務主管兼發言人
91/4/29	謝睿杰	91/4/30	張品妍	財務主管不到 1 年就換
92/2/12	江偉儀			發言人不到 1 年就換
		92/6/30	曾德翰	
93/2/2	謝睿杰			發言人不到 1 年就換，前發言人回任
93/9/20	隆章琪			發言人不到 1 年就換
94/4/14	曾德翰			發言人不到 1 年就換
		94/8/19	盧翊存	總經理開始自行兼任財務主管

參考資料

1. 陸技，93/12/14，第 1 則重大訊息公告。該公告列出交易所之完整提問，及陸技之回答
2. 陳淑泰、林芳姿，「博達 訊碟翻版！陸技涉掏空八疑點 「精彩」程度史無前例，明起打入全額交割」，工商時報，93/12/15
3. 蔡靚萱、鄒秀明、陸倩瑤，「吳乃仁：陸技很會編故事 手法比博達、訊碟更厲害 陸技兩條路 說清楚或調整財報」，聯合報，93/12/17