

董監防雷警戒線——從證券不法案件手法看財務業務警訊

歌○公司財報不實案（四之一）

一 案件簡述：

上市公司歌○公司為老牌家電大廠，九七年六月經媒體披露該公司隱藏財務危機，報導內容為歌○公司轉投資美國上市公司甲公司，甲公司亦為歌○公司最大銷貨客戶，然甲公司未如期公告九六年度財報而可能於美國下市，另歌○公司對該公司之應收帳款高達八十億餘元，能否收回存有疑慮。

歌○公司於九七年七月十四日發布重大訊息公告歌○公司與甲公司雙方帳載應收付帳款存有重大差異等情事，其後即因未依法定期限公告九七年上半年度財務報告及經台灣票據交換所拒絕往來而暫停交易及終止上市，歌○公司並於九七年九月二十六日向台北地院申請重整。台北地檢署於九九年四月八日以不法行為人涉違反證券交易法等罪嫌提起公訴。

二 不法行為主要手法：

依刑事起訴書、相關刑民事判決書及財務報告所載，不法行為人虛增營收、隱匿虧損、從事不實交易及虛偽製作會計憑證，製造美化財務報告之效果，其不法行為手法可概略區分為下列部分：

- (一) 虛偽交易股票以虛增處分長期投資資產收益。
- (二) 虛增轉投資公司盈餘。
- (三) 隱匿對重大銷貨對象之不利銷貨合約內容並虛增存貨降低銷貨成本。

三 財務業務重要警訊：

(一) 發行可轉換公司債之市場價格有異動波動情形。

一、警訊說明及個案情形：

可轉換公司債（下稱可轉債）是公司所發行兼具股權及債權性質之有價證券，對於公司而言，屬於負債科目之一類。然其與其他負債科目，如銀行借款、應付帳款，甚至普通公司債等等，有一個很大的差異，在於可轉債可透過證券市場進行買賣、交易，所以存在著市場價格，等同是透過市場機制對於公司負債進行評價，特別是轉換價格處於深度價外而不具履約價值的債券，尤為顯著。以債券投資人端的結構來觀察，一般投資人較少參與可轉債的買賣，參與者多為機構法人、中實戶、專業投資人或投資經驗較長的投資人，另近年可轉債透過拆解進行資產交換之業務持續成長，也慢慢吸引投資人參與，這些參與者對於發行公司債務信用的敏感度通常較高，並透過實際交易反應於可轉債價格上。

歌○公司於九六年十一月七日募集與發行國內第二次無擔保可轉債計二十億元，發行年期為6年期，債券持有人在發行滿三年得以面額（一〇〇元）賣回予公司。惟該檔債券於掛牌後首日即跌破面額，九六年十二月三日首次跌破九十元，九七年五月二十七日跌破八十元，買進債券的投資人只要

持有到九九年十一月即可行使賣回權，此時報酬率已高達二十五%，惟其後該檔可轉債價格仍持續探底，隨著公司進入重整程序，以行使賣回權價格換算的高報酬率成為泡沫。

二、建議觀察重點：

所謂「春江水暖鴨先知」，債權人是最關心企業償債能力的人，如果企業發行可轉債並在市場上交易，其成交價格實際上是對企業信用的評價，所以建議可觀察可轉債的成交價格的變動；若發現成交價格異常波動時，應特別留意財務業務的變化情形或強化舞弊偵查與防範作為。

此外，在可轉債除了前述賣回權的設計以外，發行人亦得於市場上買回可轉債予以註銷，當企業以低於原始發行價格買回債券，帳務上將認列利益。故當可轉債市價大幅低於面額，而發行人卻無力於市場上買回註銷，可能代表著發行人財務或資金調度上的警訊。

- (一) 轉投資之取得及處理理由欠缺、未踐行相關程序及價格不具合理性，抑或轉投資認列之投資損益異常波動或重大影響損益（待續）
- (二) 獲利改善或成長，惟營業活動呈現經常性的淨流出（待續）
- (三) 單一銷貨對象占營收比重過高，且銷貨對象經營狀況不透明或惡化（待續）