

揚華科技之非常規交易及利益輸送

NON-ARM'S-LENGTH TRANSACTIONS AND TRANSFER OF BENEFITS - THE CASE OF YANG HUA TECHNOLOGY

梁燕夫*

華信光電科技股份有限公司行政處處長
國立雲林科技大學產業經營管理博士學位學程博士生

林尚平

國立雲林科技大學企業管理系教授

Yen-Fu Liang

Director, Administration Department,

Arima Lasers Corporation

Doctoral student, Doctoral Program in Industry Management,

Yunlin University of Science and Technology

Shang-Ping Lin

Professor, Department of Business Administration,

Yunlin University of Science and Technology

摘要

本個案為真實事件之管理層級的圖書館個案，藉於 2015 年 6 月 16 日揚華科技被檢調搜索後，爆發震撼資本市場之數十家公司間假交易案，揚華科技利用假發票、虛設人頭公司，製造虛假交易來美化財報，宛如重現電影〈華爾街之狼〉情節般的股市騙局，還隱匿具有控制權的大股東因花費鉅資借殼入主揚華科技後，造成其實質控制公司（鴻測科技）營運資金週轉不及，於是利用中古機台設備交易案，利益輸送數千萬元資金至鴻測科技。

*通訊作者，地址：桃園市平鎮區中興路平鎮段 458 號 9 樓，電話：0910-289853
E-mail：jeffliang.kmh5@gmail.com

此中古機台設備交易案，不論自交易決策之形成程序與交易條件，均屬不利益且不合營業常規。揚華科技股價自 2015 年 6 月 5 日至 8 月 19 日停止交易為止，跌幅 95.4%，受害股東超過 8 千名，具有控制權的大股東利用非常規交易進行利益輸送，不但侵害公司與股東權益，也嚴重危害資本市場發展。

關鍵字：控制股東、非常規交易、利益輸送

ABSTRACT

This case is a primary research based on a real event at the management level. On June 16, 2015, Yang Hua Technology was being searched by prosecutors. The false trading among dozens of companies had thereby been disclosed and shocked the stock market. Since then, Yang Hua Technology used false invoices and dummy accounts to create false trading for the purpose of manipulating financial statements, turning stock market fraud scenarios of the movie *The Wolf of Wall Street* into reality. Moreover, Yang Hua Technology had concealed the fact that the major shareholder of its actual controlling company (Hongce Technology) had spent an enormous amount of money on taking over Yang Hua Technology, resulting in insufficient working capital in Hongce Technology. To be able to dissemble the truth, Yang Hua had utilized the transactions of aging equipment so as to transfer tens of millions of funds back to Hongce.

The aging equipment transactions between the two companies are regarded as non-arm's-length transactions, whether in the decision-making process or requirements-fulfilling process. From June 5 to August 19, the point of trading suspension in 2015, the share price of Yang Hua had dramatically fallen by 95.4%, and more than 8,000 shareholders were affected. The non-arm's-length transactions dominated by shareholders with management power not only infringed upon the interests of the company itself and other minority shareholders, but also seriously threatened the development of the capital market.

Keywords: Controlling Shareholders, Non-Arm's-Length Transactions, Transfer of Benefits

壹、個案本文

一、LED 照明產業的興起與契機

LED 照明係指以 LED 作為光源之照明系統，其優勢是壽命較長、體積較小、無汞且紫外光比重小等環保特性，加上低溫下仍能維持發光效率佳、高輝度、可調色溫及可調光等優勢，相較於傳統照明更具競爭力。

據 CIR 於 2003 年底出版報告預測全球 LED 市場將從 2004 年的 32 億美元，增長至 2008 年的 56 億美元。其中，高亮度 LED 市場產值將由 16 億美元增至 26.4 億美元（如表 1）；而一般照明設備將逐步成為 LED 的關鍵應用領域。

在區域層面，市場研究機構亦看好台灣 LED 產業的成長潛力，預估於 2008 年仍可維持雙位數成長。其後，富士經濟與 PIDA 的研究顯示，白光 LED 在 2006 年後進入高速成長期，並在 2020 年前取得過半的市場份額。這主要是由於 LED 照明技術的進步（包括發光效率、光源品質和價格競爭力），加上政府節能政策與公共工程（如路燈、戶外照明）帶動下快速擴張（如圖 1）。

2007 年，LED 技術發展滲透到背光源、照明等應用速度加快，不論在室內照明 LED 燈泡、燈管，以及室外 LED 路燈及景觀照明等產品，LED 廠商已積極推出多樣性產品試圖打入照明應用場所。各國政府將 LED 照明視為節能與產業升級的重要工具。亞洲地區，包含台灣、中國與韓國，陸續透過補貼與示範計畫推動 LED 對傳統照明的替代。相關政策使 LED 照明市場在 2010 年後被普遍視為具備長期成長性的產業賽道。

二、揚華科技趁勢佈局與擴張

揚華科技股份有限公司之前身為金美克能化學工業股份有限公司，成立於 1977 年，主要從事清潔用品製造與銷售，並於 1996 年上櫃。隨著原物料價格與物流成本上升，加上海外轉投資長期虧損，導致獲利能力持續下滑，經營權隨後發生變化。

交通大學電子學博士詹世雄是台灣 LED 產業先驅人物，1999 年 27 歲創立先進開發光電，並於 2005 年上櫃，後因庫存管理不當導致公司始終未能上市。2007 年鴻海集團旗下沛鑫半導體採私募方式入股先進開發光電共同搶攻中國 LED 路燈市場之商機題材，詹世雄趁勢出清持股，獲利數億元，自此離開創辦的先進電（臺灣高等法院，2016）。

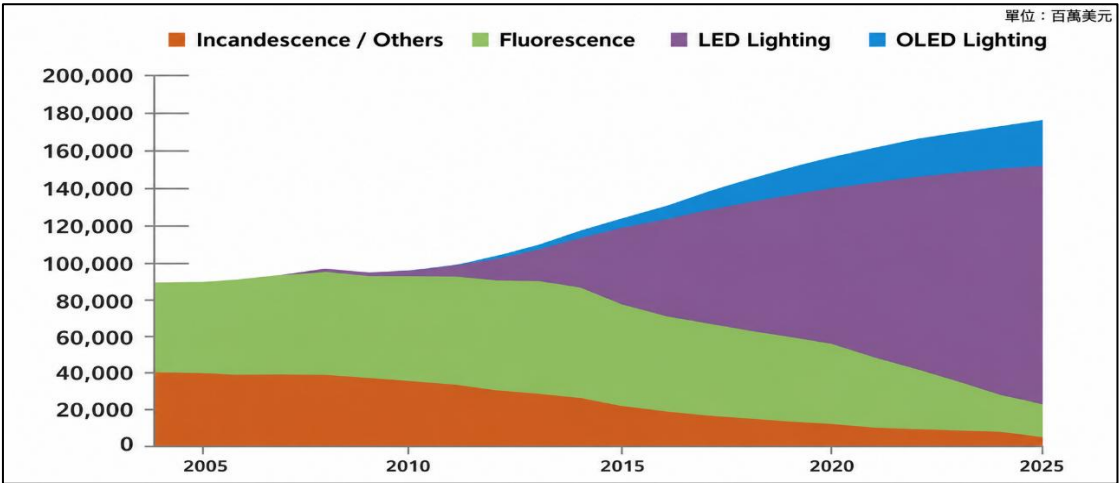


圖 1 全球照明技術之市場趨勢推估
資料來源：PIDA，2010/6

表 1 發光二極體（LED）市場分析

全球發光二極體（LED）市場	2004	2008	市占率
市場總產值（億美元）	32	56	
高亮度 LED	16	26.4	47%
超高亮度 LED		12.32	22%
一般照明設備 LED		8.44	
白光 LED	5.66		

資料來源：科技產業資訊室，2004/4

在鴻測科技經營期間，詹世雄逐漸意識到僅靠檢測與組裝業務，難以支撐公司進一步擴張，若要進入更大規模的資本運作，必須透過公開市場籌資，並藉由集團化發展來擴大競爭力。

詹世雄遂邀約林家毅共同集資，於 2012 年 3 月氮晶科技一同投資人主金美克能，並自 2012 年 6 月起更名為揚華科技股份有限公司（臺灣高等法院，2022），並將主要產品線變更為 LED 照明產品、太陽能原料、雲端產品，展現詹世雄看準金美克能因本業衰退而股價低迷的契機，藉由「借殼上市」來進入資本市場，重新打造 LED 產業布局的策略思維（如圖 2）。

三、關係人交易運作策略

在公司治理結構上，新經營團隊於入主後得進行董事與監察人改選。新經營團隊入主後進行董監改選，當選的 7 席董事中，有 4 席由氮晶科技派任，另有 2 席監察人與該集團具有人事關聯。此權力結構決定了後續重大資本支出案的審議氛圍。

控制權集中於單一股東團體後，公司董事會組成呈現高度依附性，董事席次主要由控制股東指派之關係人擔任。治理研究文獻指出，當董事會缺乏獨立性時，監督功能將顯著弱化，使控制股東具備操縱重大交易之結構性條件（Shleifer & Vishny, 1997）。

（一）控制權的形成

在詹世雄與林家毅取得金美克能股權後，重組成新的經營團隊，2012 年 3 月 5 日召開第一次臨時董事會全面改選，當選七席董事中有四席由氮晶科技派任，另有一名監察人亦與該集團有密切關係，當選名單如下：

1. 董 事：林美惠 強森光電董事長特助／氮晶科技有限公司代表人
2. 董 事：梁X紅 強森光電顧問／氮晶科技有限公司代表人
3. 董 事：蕭X金 鴻測科技經理／氮晶科技有限公司代表人
4. 董 事：林X建 鴻測科技處長／氮晶科技有限公司代表人
5. 董 事：吳X源 三陽工業董事
6. 董 事：黃X昌 偉邑開發董事長
7. 董 事：陳X田 九鼎開發業務經理
8. 監察人：李X祥 京鼎開發建設董事長
9. 監察人：溫X進 鴻測科技經理

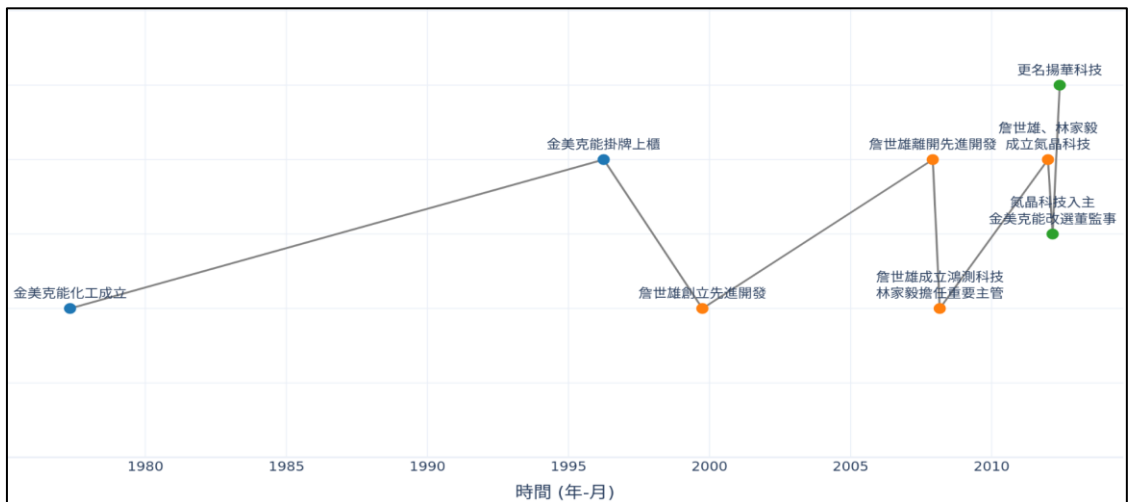


圖 2 揚華科技借殼上市之路

資料來源：本研究整理

外部董事三席，均與建築業有關聯，但未具備科技或治理背景。使得決策權力高度集中於少數核心管理者，導致後續發生的中古機台交易案中，原本應作為守門員的董事會、審計委員會及內部稽核制度，在實質控制人的權力運作下，轉而成為掩蓋非常規交易的工具。

另為避免董事會通過之議案，在推動執行時有所差異，詹世雄與林家毅除推派林家毅當時配偶林美惠擔任揚華科技董事長兼總經理外，詹世雄亦擔任揚華科技董事長顧問（對外號稱：總裁）；林家毅擔任揚華科技營運處長（對外號稱：執行長），用管理職權來確保所有作業均能依兩人商議後之結果落實執行。

(二)產能擴充決策

工研院產業經濟與趨勢研究中心估計 2013 年 LED 照明市場將達 255.8 億美元，較 2012 年成長 30%（如圖 3），於是在 2012 年 4 月 9 日林家毅與詹世雄向公司董事會提案，為擴大 LED 照明產品事業營收，擬購買 LED 點測機 22 台及 LED 分類機 28 台…等生產設備，預估預算金額 9,400 萬元案，提案內容（如表 2）說明如下。

在報告此議案時，曾提及此採購案除讓揚華科技可及時取得生產用機台設備外，也可同時獲得鴻測科技移轉現有客戶訂單，加速提升揚華科技營運績效。此議案獲得出席董事無異議審查通過。

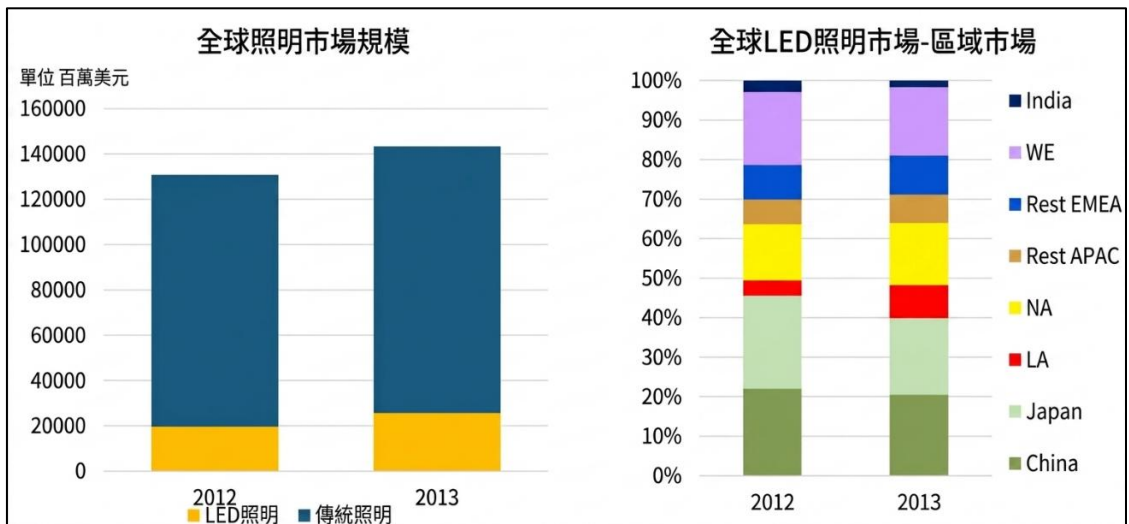


圖 3 全球照明市場規模分析

資料來源：IHS，2012/2

表 2 揚華科技董事會提案

案由：本公司資本支出預算案，提請核議。

說明：1.本公司為擴大照明事業之投資，計畫建甫於 5 月份購置之竹東廠辦大樓，並計畫購置多部 LED 點測機及分類機，以擴充產能。

2.檢附「資本支出明細表」參閱附件三。

附件三

資產分類	資產名稱	耐用年限	預計取得時間	數量	預算
生產設備	LED 點測機	5	2012/5/01	22 台	31,000,000
生產設備	LED 分類機	5	2012/5/01	22 台	63,000,000

資料來源：本研究整理

四、關係人交易與內稽監督

產業前景被普遍看好的情況下，新經營團隊認為，若能快速建置產能並取得訂單，有助於揚華科技在 LED 照明市場站穩腳步，在 2012 年 4 月董事會報告中，林家毅與詹世雄表示除讓揚華科技可以及時取得生產用機台設備外，也可讓鴻測科技移轉現有客戶訂單，加速提升揚華科技營運績效。

(一)資本支出安排

經董事會審議通過後，揚華科技分別在 2012 年 4 月、5 月與鴻測科技簽訂中古機台設備買賣合約書，實際採購金額 8,695 萬元，卻未提到揚華科技向鴻測科技買賣內容包含訂單、人力、技術、產能…等事宜。

揚華科技於 2012 年 4 月 13 日、5 月 9 日向鴻測科技採購機台設備單價彙整如表 3。

合約內容主要針對設備本身，付款條件為簽約後即預付大部分價金，設備於後續期間完成安裝與驗收。揚華科技於簽約尚未驗收該等機器設備是否適用之前，當下即預付訂單 90%金額之價金給鴻測科技（臺灣高等法院，2022）。

揚華科技當時之財務處處長張 X 杰處長表示「董事會在機台設備採購案只有進行總預算核准，剩下的執行面就沒有在董事會報告了」。且林家毅當時直接管轄揚華科技採購部，負責代表揚華科技與鴻測科技洽談中古機台採購案，在此交易案，卻未見揚華科技採購部門進行之詢價、比價、議價…等正常採購作業程序。

(二)內部控制資訊揭露機制

Jian and Wong (2010) 和 Lo, Wong, and Firth (2010) 研究指出在亞洲國家的企業集團內普遍從事關係人交易。以台灣為例，2006 年 96%在台上市公司有從事關係人交易 (Lin, Liu, & Keng, 2010)。由於關係人交易之特殊性，國際會計準則及我國財務會計準則也有分別針對關係人和關係人交易做明確的定義以及規範當企業有從事關係人交易時，須於財務報表附註揭露等規定。

揚華科技於 2012 年 4 月 13 日、5 月 9 日向實質關係人鴻測科技採購中古機器設備交易案，在該公司 2012 年度內稽內控作業中，查核作業如下：

揚華科技 2012 年 4 月份重大資金支出交易作業稽核報告（如圖 4）摘錄如下：每項重大支出皆依請、採購程序辦理，並核至相關單據，未見有異常情況發生。報告中，卻未見對於 2012 年 4 月 13 日向鴻測科技採購中古機器設備之交易案，提出查核異議。

揚華科技 2012 年 11 月份關係人交易作業稽核報告（如圖 5）摘錄如下：稽核人員查核到與關係人交易條件有變動，訪問當時營運處處長林家毅，其表示改採用現金向關係人購料，因約有 10%價格折扣，後續轉售客戶時，公司能有更高的利潤。報告中，未提及 2012 年 4 月 13 日、5 月 9 日向實質關係人鴻測科技採購中古機器設備交易案。

揚華科技股份有限公司					
內部稽核報告					
查核作業項目：重大資金支出交易作業			受查單位：資材部、財務部		
查核目的：確認重大資金支出交易作業符合內控規定辦理					
查核期間：101年04月		本報告年度編號：201204		查核起訖日期：101年05月1~5日	
查核內容	符合規定			查核說明	查核結果*
	是	否	不適用		
重大支出之請、採購程序是否依規定辦理	V			經查核，每項重大支出皆依據請、採購程序辦理	查核中未見有異常情況發生
重大支出之驗收程序是否依規定辦理	V			經抽核樣本，皆依驗收程序辦理，合計採購生產性設備1筆(分2筆支出)，金額共36,666,000元；生產性物料2筆，金額共35,668,500元	

圖 4 揚華科技重大資金支出交易稽核報告

資料來源：本研究整理

表 3 機台設備採購案彙整表

合約日期	機型名稱	數量	價格／台	合計金額
2012/4/13	PB-220 點測機	3 台	1,360,000	4,080,000
	LS-360 分類機	12 台	2,100,000	25,200,000
	IPT-6000 型點測機	7 台	1,360,000	9,520,000
2012/5/09	LS-368 分類機	15 台	2,250,000	33,750,000
	IPT-6000 型點測機	10 台	1,440,000	14,400,000

資料來源：本研究整理

揚華科技股份有限公司 內部稽核報告				
查核作業項目：關係人交易作業			受查單位：財務部	
查核目的：查核確保公司此類交易處理之透明、合理與完整				
查核期間：101年04-10月			本報告年度編號：MKL10159	查核起訖日期：101年11月12-14日
查核內容	符合規定		查核說明	查核結果*
	是	否 不適用		
本公司有關於集團企業及關係人之間往來情形，是否符合有關法令規定？	V		經查核，均依取得或處分資產處理程序辦理，並於公開資訊觀測站中申報與關係人交易明細相關資料。	查核中未見有異常情況發生
本公司有關於集團企業及關係人之往來情形，是否均遵照有關法令規定於財務報告附註中揭露或編制相關書表？	V		經查核後，均遵照法令規定財務報告書附註中揭露於附表內。於查核時，發現關係人交易條件有變動，原月結 60 天改為月結 30，但查核部分採購單上付款條件微貸到現金，與其它廠商月結 120 天至 150 天有所不同，經訪談營運中心處長，其告知用現金購料，可以有較好的折扣(約 10%)，買進後裁轉賣至各戶，可為公司賺取更高的利潤。	

圖 5 揚華科技關係人交易稽核報告

資料來源：本研究整理

稽核程序過度依賴文件審查 (Tick and Tie)，未進行實質測試此種情況屬於治理研究中所稱之「內控與稽核儀式化」(Ritualistic Compliance)，即制度存在但僅形式運作，無法預防或偵測實質舞弊 (Power, 1997)。

五、關係人非常規交易的浮現

關係人交易可以降低交易成本和生產成本，關係人可能擁有公司所需產品或服務之某種獨占力，或其提供公司較長期且穩定之供應鏈，降低公司營運風險，在確保不涉及利益輸送的前提下，策略性運用關係人交易以提升整體競爭力。

(一)採購對象缺乏正當性

詹世雄及林家毅取得揚華科技經營權時，林家毅除擔任揚華科技營運處長外，同時為鴻測科技財務部、業務部與管理部之經理，對於惠特科技所販售 IPT-6000 型點測機之市價相當瞭解，且惠特科技於 2012 年 3 月間就此機型尚有 20 台庫存、5 月間則有 56 台庫存可交貨，揚華科技如有購買機台設備擴充 LED 照明事業產能之需求，應可向供應商惠特科技自行洽購。

其次，林家毅瞭解揚華科技自行向惠特科技採購 IPT-6000 型點測機之單價，會比向鴻測科技採購 IPT-6000 型點測機便宜，林家毅在知悉原廠（惠特科技）仍有庫存且單價較低的情況下，卻仍簽核揚華科技向鴻測科技採購同型號之中古設備。

(二)明顯溢價的交易

企業如有計畫購買中古機台設備，應當係出於費用預算之考量，期盼能以較低之價格購買中古機台設備。揚華科技於 2012 年 4 月 13 日、5 月 9 日向鴻測科技採買該批機器設備時，購入之中古設備多已使用 3 年以上，除 LS-360 型外，其餘機型之採購單價均高於鴻測科技當初之原始買進價格。在採購報告中，未見針對中古設備折舊、故障機率與耐用年限之實質評估資料。

(三)交易條件顯著背離常態

揚華科技於 2012 年 4 月 13 日、5 月 9 日向鴻測科技採購機台設備單價及簽約後即預付 90%之貨款等交易條件彙整如下表，交易價格異常如表 4。

依折舊後殘值估算之合理機台採購總金額為 6,464 萬元，而揚華科技以共計 8,695 萬元之價格向鴻測科技採購，墊高 2,231 萬元（約較市場合理價格多 34.5%），顯然背離營業常規。

六、風暴揭開：從美化財報到股價崩跌

2015 年 6 月，檢調搜索揚華科技揭露多項假交易與關係人交易異常。市場震驚後，揚華科技股價大幅下跌，超過 8,000 名投資人受害。

揚華科技年度營收從 2012 年的低基期逐步攀升（如表 5），至 2014 年 10 月累計達 22.32 億元，年增 75.89%，顯示表面業績擴張。2014 年損益表顯示業績成長近 100%，獲利增加約 1 億元，但詳細營業利益與淨利未全列。2015 年 2 月營收約 1.80 億元，年減 0.59%，成長趨緩，整體期內營收複合年成長率約 20-30%。

圖 6 呈現揚華科技 2013 至 2015 年之年均收盤價變化，顯示公司在假交易美化財報期間股價顯著攀升，2014 股價推升至 80.7 元，隨後於 2015 年出現大幅修正至 46.1 元；圖 7 呈現 2015 年 7 至 8 月之最後交易日收盤價走勢，並標示重要監理事件。股價自 2015 年 7 月 22 日之 16.45 元，於約一個月內急跌至 2015 年 8 月 18 日之 3.95 元，跌幅約 76%，最終相較 2014 年高點，總跌幅 95.4%。且股價崩跌發生於停止交易之前，顯示市場已提前反映對公司治理與財務報導可信度之嚴重疑慮。

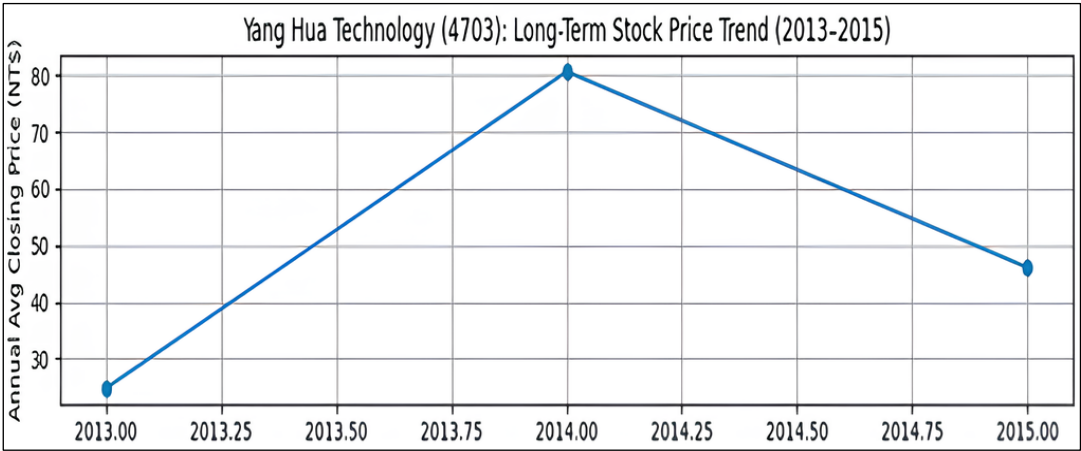


圖 6 揚華科技長期股價趨勢
資料來源：本研究整理



圖 7 揚華科技股價走勢與關鍵事件
資料來源：本研究整理

表 4 揚華科技不符營業常規採購價格彙整表

設備 型號	PB-220 點測機	LS-360 分類機	LS-368 分類機	IPT-6000 型 點測機
鴻測購入價	96.1 萬元	250 萬元	190 萬元	130~140 萬元
折舊後合理價	52 萬元	138 萬元	166 萬元	126~128 萬元
揚華採購價	136 萬元	210 萬元	225 萬元	136~144 萬元
價差	+161%	+52%	+35%	+6%~+14%

資料來源：本研究整理

表 5 揚華科技營業趨勢分析

年份	營收趨勢（億元）	毛利率趨勢	主要影響因素
2012	低基期起漲	低位改善	假交易啟動，美化業績
2013	中幅成長	緩升	營收擴張帶動毛利
2014	高增	明顯提升	表面高峰，獲利增約 1 億元
2015	趨緩	持平	成長停滯，造假疑雲浮現

資料來源：本研究整理

對外界而言，揚華的崩解來得突然；但從公司治理視角觀察，崩解的種子早已在 2012 年的那場董事會中埋下。

七、個案討論問題

- (一)控制股東為什麼要選擇「借殼上市」？這種策略的優勢與風險各是什麼？
- (二)根據個案內容，請定義何謂「非常規交易」？它與「關係人交易」有何異同？
- (三)什麼是「利益輸送」？本個案中的資金流向如何？
- (四)公司治理機制為何失靈？內控機制為何失效？
- (五)個案中之非常規交易對投資人與資本市場的衝擊？

貳、教學手冊

一、個案教學目標與適用對象

藉由本個案教學讓學生從一項異常金額的中古機台設備交易案中，瞭解控制股東利用非常規交易進行利益輸送之行為，延伸討論關係人交易對公司治理的影響，並對非常規交易提出相應的防範措施，建議討論問題範圍包括以下各方面：

- (一)理解控制股東與少數股東之間的代理問題？
- (二)辨識非常規交易（Non-Arm's-Length Transactions）的特徵？
- (三)分析內部控制機制失效的原因？
- (四)評估關係人交易對資本市場的影響？
- (五)探討公司治理機制的改善方案？

本個案適合於商管學院在公司治理、財務報表分析、審計學、企業倫理與證券法規…等相關課程中，引領學生討論董事會與高階主管的責任與義務、財務報表舞弊偵測與預防、內稽內控制度適切性…等議題，適用對象為大學部三年級、四年級或研究所學生。

二、課程教學計劃

本個案教學活動時程規劃（如表 6）約 180 分鐘，授課教師可依照實際討論狀況彈性調整，下表為建議的教學計畫，包含：教學流程、活動主題、時間與參考資料來源。關係人非常規交易涉及問題的廣度與深度，乃至於承受之法律風險，從不同身分扮演、公司相關人員…等的角度全盤檢視個案，避免似是而非的觀念，導致進入職場後，誤觸法網。

表 6 教學活動時程規劃

教學流程	教學活動主題	教學時間	參考資料
個案介紹	一、LED 照明產業的興起與契機	60 分鐘	個案本文
	二、揚華科技趁勢佈局與擴張		
	三、關係人交易運作策略		
	四、關係人交易與內稽監督		
	五、關係人非常規交易的浮現		
	六、風暴揭開：從美化財報到股價崩跌		
個案討論	一、控制股東為什麼要選擇「借殼上市」？ 這種策略的優勢與風險各是什麼？	30 分鐘	教學手冊
	二、根據個案內容，請定義何謂「非常規交易」？ 它與「關係人交易」有何異同？	20 分鐘	
	三、什麼是「利益輸送」？本個案中的資金流向如何？	20 分鐘	
	四、公司治理機制為何失靈？內控機制為何失效？	30 分鐘	
	五、個案中之非常規交易對投資人與資本市場的衝擊？	20 分鐘	

三、個案完整事件時間軸

時間	事件	影響
2008 年 3 月	詹世雄成立鴻測科技，林家毅擔任財務部／業務部／管理部經理	建立實質控制架構
2012 年 3 月	詹世雄、林家毅透過氮晶科技投資人主 金美克能	取得控制權
	3/5 召開臨時董事會全面改選，氮晶派任 4 席董事	掌控董事會
2012 年 4 月	4/9 董事會通過 9,400 萬元機台設備採購案 4/13 與鴻測科技簽訂第一批機台採購合約	重大資本支出決策 開始利益輸送
2012 年 5 月	與鴻測科技簽訂第二批機台採購合約	完成 8,695 萬元交易
2012 年 6 月	金美克能更名為揚華科技	重塑品牌
2013-2014 年	透過假交易美化財報，股價攀升至 80.7 元	股價操作期
2015 年 6 月	6/5 股價開始下跌	市場開始反應
	6/16 檢調搜索揚華科技	醜聞爆發
2015 年 7 月	7/22 股價 16.45 元	崩盤前高點
2015 年 8 月	8/18 股價跌至 3.95 元	投資人恐慌
	8/19 停止交易	最終跌幅 95.4%

四、相關理論與知識

(一) 公司治理與借殼上市

公司治理是企業在遵守契約及法律的前提下，通過設計和執行一套監督機制，以達到企業價值最大化的過程。根據世界銀行的定義，公司治理旨在保障資金提供者能獲得應有的報酬（Shleifer & Vishny, 1997）。中華公司治理協會進一步指出，公司治理是一種指導及管理的機制並落實公司經營者責任的過程，藉由加強公司績效且兼顧其他利害關係人利益，以保障股東權益；證券暨期貨市場發展基金會定義公司治理是使企業體透過法律的制衡管控與設計，在企業所有與企業經營分離的組織體系中，有效監督其組織活動，以及如何健全其組織運作，防止脫法行為之經營弊端，以實現企業社會責任之高度目標。

1930 年代公司治理議題開始被探討，亞洲國家則是在 1997 年爆發金融危機後，各國逐漸呼籲企業重視公司治理，治理單位涵蓋範圍甚廣，包括董事會、監察人等組織，其職責係履行股東所賦予之責任，包括監督管理階層、制定相關決策、確保企業遵循各項法令及即時揭露重要資訊予投資者。治理單位能否確實履行其責任，係導致公司治理機制是否完善因素之一。

不同的股權結構決定了企業所有權結構，進而決定公司治理型態。Shleifer and Vishny（1997）便發現，當公司股東所持有的股權比率較能控制公司時，代理問題將移轉至控制股東與少數股東之間，此時控制股東所採取的決策可能對少數股東之權益造成傷害。就台灣股權結構而言，Yeh, Lee, and Woidtke（2001）發現台灣上市公司的股權集中程度高且普遍存在董事常有血親或有裙帶關係，嚴重的資訊不對稱削弱董事會的監督機制，使得控制股東可以利用其所持有的控制權剝奪少數股東的權益，進而增加自身之利益（Shleifer & Vishny, 1997；La Porta, Lopez-de-Silanes, & Shleifer, 1999；Johnson, La Porta, Lopez-de-Silanes, & Shleifer, 2000；葉銀華、柯承恩、李存修，2002）。當股權集中時，公司治理重點在於如何防範主要股東只顧及自己的利益而侵害少數股東權益。

公司治理不僅依賴企業內部機制，仍然有賴外部環境與制度的支持，例如：市場競爭、資本市場體系及法律規範等，方能使公司治理趨近完善。Fama（1980）、Fama and Jensen（1983）認為某些具競爭性的市場機制及債務保障契約能有效確保管理層致力於企業經營。（葉銀華、魯慧中、高樹嘉，1999）認為公司在接管市場透過所有權競爭的方式，例如：購併、股票購買邀約等，將使生產與管理資源得到更有效的配置。諸如此類機制，能讓管理者面臨經營權汰換的過程中，受到有效的懲戒與監督。

借殼上市是一種企業快速進入資本市場的方式，指私人公司通過注入資產到一間市值較低的已上市公司，獲得其控股權，並利用其上市公司地位使母公司的資產得以上市。經統計近年來上市（櫃）公司發生借殼入主之案例，最常交叉運用下列各種方式，取得上市（櫃）公司之經營權：

1. 取得法人股東之控制權：上市（櫃）公司之法人董事將其股權出讓予新經營者，再改派法人董事代表人，或進行董監改選，以取得上市（櫃）公司之經營權。
2. 私募：上市（櫃）公司透過私募方式，引進新股東，再藉由董監改選方式，由新股東取得經營權。
3. 公開收購或場外鉅額交易。

通常該被借殼公司會改名，而借殼上市公司的未來發展，則取決於經營者是否致力於良善經營。若是經營者意圖利用借殼上市這種迅速籌資的方式去牟取個人或其關係人的利益，那就很可能發生操縱股價、質押炒股、掏空公司、內線交易、財報不實等違法弊端。這些行為將公司暴露於高度財務風險中，一旦市場環境惡化，公司可能無法維持股價水平，進而將公司曝露於高度財務風險中，經營者甚至可能挪用公司資產來進行護盤，導致公司資產被掏空、財報不實等弊端，進而引發被借殼公司財務危機之連鎖反應。

良好的公司治理能夠促使企業以符合全體股東及利害關係人利益的方式運作，提升效率與競爭力。而借殼上市雖屬企業進入資本市場之捷徑，若能良善經營且兼顧股東權益，對經營困難公司或可提供更生之機會，手段實屬中性，但若無適當的監控機制，可能帶來財務風險及管理問題。因此，內外部的治理與監控機制對於維護企業正常營運至關重要。

(二)關係企業與關係人交易

OECD 亞洲圓桌論壇會議於 2007 年指出亞洲企業於公司治理中所面臨最大的挑戰之一為關係人交易，關係人交易之濫用正逐漸地對亞洲資本市場之健全產生威脅。不論是一次性或是藉由持續性交易慢慢地進行財富侵占，濫用關係人交易的成本所費不貲，故有效地監控及遏止這些交易即成為亞洲公司治理的改革重點。

在現代企業組織型態中，非常普遍以關係企業之組織型態從事經濟活動。而在關係此種企業組織結構下，母公司可藉由擁有子公司股份來控制子公司從事不同類型與層次之業務，進而分散企業經營風險，且避免發生危害母公司之經營權。而母公司與

子公司在法律上雖然相互獨立而各自具有法人格，而從該控制從屬關係，是在經濟上追求關係企業整體之最大利益為目的。

而為達成此等經濟目的，即使子公司在法律上唯一獨立主體，但礙於母公司對其行使支配權，子公司之重大決策及業務執行均取決於母公司。其中，母公司為了追求關係企業整體或母公司本身最大利益，時有使子公司從事不合常規或有損子公司利益之行為，進而犧牲公司少數股東及債權人權益之情形。

關係企業的形成無非是企業主對於未來環境之變化無法預期，希望通過建立一個龐大的企業體來尋求更大的利益，並提高其社會地位和榮譽感。形成關係企業之內在主觀意願，包含：榮譽心、競爭能力、市場開拓、利益評估、經營狀況等之考量；及外在客觀需要有：規模經濟、綜合收益與其它利益評估（在現有規模太小應予擴大情況下，考量政治、經濟、法令、教育、人口、政府措施，配合股東與經營者、經營專業化、多角化經營），而以商情預測、分析規章法令、籌措資金與生產因素等過程，形成關係企業（陳峰富，2005）。關係企業結合方式可以歸納為下列之因素：

1. 資本因素：公司通過持有另一公司多數股份取得控制權，利用股權結構的分散性和表決權代理制度鞏固經營權。
2. 契約因素：指公司成員之間依照締結契約而聯繫，此即德國股份法中因契約而形成的關係企業。
3. 人事因素：公司之間通過負責人或控制股東之間的親屬關係形成家族企業，負責人兼任多個公司職務，形成控制影響力，尤是指兼任董事之情形。

事實上，不論國內外企業，皆普遍從事關係人交易之行為。Cheung, Rau, and Stouraitis（2006）將關係人交易分為三種類型：

第一種為可能造成少數股東利益被剝奪之交易，例如資產獲取、資產銷售、權益銷售、交易關係及現金付款予關係人之交易，此交易型態較易造成股東財富被侵占；第二種為可能使上市公司受益之交易，例如現金收取及聯屬關係；最後為基於策略原因而進行之交易，例如收購合約和合資企業或是合資股權收購和銷售之交易。

關係人交易現已係屬營業常態，幾乎沒有一家企業不從事此商業行為。諸多文獻針對企業從事關係人交易將之區分成兩大動機，分別為自利動機及非自利動機。國內外學者大部分將關係人交易區分成以自利動機作為出發點之交易（Cheung et al., 2006；吳姿璉，2000；陳啟政，2007；黃稜方，2016），但（Cheung et al., 2006）亦將關係人交易部分區分為非自利動機之交易。

自利動機涵蓋觀點有利益衝突假說（Gordon, Henry, & Palia, 2004）和利益輸送（Johnson et al., 2000；Cheung et al., 2006；陳啟政，2007），認為管理階層或控制股東會濫用自身職權透過關係人交易移轉公司資源或利益，侵害小股東的權益，對公司的經營狀況會產生負面影響（Jian & Wong, 2010；Yeh, Shu, & Su, 2012；La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, & Vishny, 2000；邱安琪，1993；邱瓊玲，2011）；非自利動機涵蓋觀點有效率交易假說（Gordon et al., 2004）及利益支撐（Friedman, Johnson, & Mitton, 2003；黃稜方，2016），有效的關係人交易，可以降低交易成本及營業風險，因而對公司的經營狀況有正面影響（Aghion, Griffith, & Howitt, 2006；Ryngaert & Thomas, 2012；Cheung et al., 2006）。

關係人交易可以降低交易成本和生產成本，交易成本之減省係指在自我交易中，公司於搜尋交易對象、蒐集相關資訊、協商與締結交易所花費之成本減少；生產成本之減省則係指關係人可能擁有公司所需產品或服務之某種獨占力，或其提供公司較長期且穩定之供應鏈，使公司能降低套牢風險。然而，這些交易也可能引發利益衝突和代理問題，公司內部人亦可能為一己之私而設定對其較有利之交易條件，進而犧牲公司利益，甚至將關係人交易作為掏空資產與利益輸送之手段。

雖然關係人之定義隨著法規規範目的而有所不同，惟整個大方向仍是著重在關係人透過其對公司之實質影響力，使公司進行關係人交易。關係企業和關係人交易在企業經營中扮演著重要角色，但也帶來了潛在的風險和治理的挑戰。有效的公司治理和監管措施可以減少這些風險，確保企業在追求整體利益最大化的同時，也確保少數股東和債權人的利益，維持資本市場的穩定和健康發展。

(三)非常規交易

隨著我國經濟的蓬勃發展，在 80 至 90 年代，國內企業為追求更大的利潤，營業模式逐漸由小規模的閉鎖型公司轉向公開發行公司，並逐步採取關係企業型態。企業透過轉投資、百分之百控股及企業間交互持股等方式，使得公司的結構趨於複雜。這種結構上的變化，為不利益且違反營業常規交易提供了溫床。

在企業不斷擴張的過程中，為規避或降低稅捐、美化財報以達利潤極大化，或有為圖謀私利，常藉由與其所能控制之法人或自然人，透過利益輸送方式，將公司資金移轉至關係企業。在經濟擴張時期，這些行為尤其猖獗，由於這些手段往往是犯罪行為，對投資者、股東、市場競爭、環境和公共健康都可能帶來嚴重的危害。非常規交易罪之立法，即是為打擊企業利用關係企業或第三人公司進行不當利益輸送行為。

在美國法律字典中，對於常規交易是指兩個無任何關係之雙方所為之交易；或兩個有密切關係之雙方，均將對方視為陌生人，所進行之交易，並不會產生利益衝突。多數學者認為，不合營業常規交易係指交易雙方因具有特殊關係，未經由正常商業談判達成契約，且其交易條件未反映市場的公平價格而言；這些交易不限於關係人交易或自我交易，通常發生在關係密切且相互獨立的雙方，在特定目的下，以不對等方式，進行交易行為。

學者以美國 Non-arm's Length Transaction 解釋，不合營業常規應涵蓋不利益交易。有些學者進一步認為，不利益交易是指交易在締結的當下，依當時的資訊，董事、監察人、經理人或受僱人等使公司承受高風險，且無相應報酬之交易條件。因不合營業常規交易著重於決策過程的規範，而不利益交易則著重於交易條件的實質內容。前者不一定導致後者，但往往兩者相互關聯，因此應分別觀察。

非常規交易著重在禁止公司經營者利用職務之便挪用公款或有掏空公司資產之行為。不論利益輸送或掏空強調的都是不法移轉公司財產，而使經營者或與其有關之人獲取利益。非常規交易罪中所謂不利益交易是指交易條件使公司承受不當風險，交易締結時如果董事、監察人、經理人或受僱人違反注意義務，進行高風險且無相應收益的交易，則可能構成不利益交易。例如，公司以高於市場價的價格購買關係企業的不動產，或以低於市場價的價格向關係企業出售資產，這類交易均屬於不利益且不合營業常規的交易。美國對公司經營者之商業決策，是否違反忠實義務，藉由商業判斷法則及完全公平審查機制，以判定公司經營者是否應負民事責任，此不僅尊重經營者商業決策，也避免法院任意事後審查。

不合營業常規係指以一切有關交易之事實，即包含交易是否經由正常之磋商談判過程，及磋商完成之交易條件是否反應市場公平價格，做為判斷是否符合營業常規核心依據。如果交易雙方因具有特殊關係，未經正常談判且條件不公平，則可能構成不合營業常規交易。此外，還需考量交易是否使公司承受不當風險或損失，是否涉及利益輸送等不當行為。

國內研究針對各種非常規之關係人交易型態，分別歸納為異常之進銷貨價格、異常借貸或收付條件之資金融通、異常重大固定資產買賣、價格異常之有價證券買賣或資產售後租回及其他背書保證（吳姿璉，2000；陳啟政，2007；黃稜方，2016）。

何謂不利益之交易，應指在交易締結當時，依所知之資訊，董事、監察人、經理人或受僱人等違反注意義務而不受經營判斷法則保護或違反忠實義務，使公司為風險過高而投資回收可能過低之交易。換言之，行為當時對於交易的風險性評估逾越一般人合理期待時，該項交易縱使日後將資金移轉回流公司，仍屬不利益之交易。

不利益且違反營業常規交易，通常是企業經營者利用其職務之便，通過不正當手段進行利益輸送或掏空公司資產，這些行為嚴重損害公司的利益。在制定相關法律和監管措施時，應平衡防範不當行為與尊重公司經營者的商業決策權，以保護投資者和股東的權益，維護市場的公平和透明。

(四)非常規交易類型

母公司與子公司間，其在法律上屬兩個不同之法人個體，但實為企業經營上關聯密切的生命共同體，宜謹慎考量母子公司間是否藉由關係企業特殊的組織型態，在企業內部交易中有不尋常行為，這些非常規交易行為通常違反了正常商業標準和道德準則，可能對公司及其利益相關人造成負面影響。

非常規交易之安排，在於交易雙方願意彼此配合以達到特定之交易目的，因此交易主體勢必具備相當程度之密切關係或利害關係，否則無必要以異於一般交易條件之方式進行交易；其次，一般非常規交易係藉由價格安排或付款文件正當之方式，掩飾真正圖利特定人會規避賦稅之主觀目的，而較常作為交易標的包括有形資產之移轉或使用、無形資產之移轉或使用、勞務之提供、財務支援等方面。

典型非常規交易類型如下：

1. 不動產轉讓：通常涉及價格調整以及利益的不當轉移。
2. 未上市櫃公司有價證券交易：我國對於未上市櫃之有價證券之價額，尚無完整之評估規範，因此，經常以當時股東權益＋公司現有資產改依市價計算與帳面價值之差額＋商譽除以已發行股數計算價額。尤其是未上市櫃公司之股票通常由公司負責人透過董事會決議授權洽特定人交易，亦有空間運作其中之利益。
3. 上市櫃公司有價證券交易：此類案例，多以運用公司之資金，為公司負責人或特定董監、大股東解套變現，此類型交易需透過集中市場，操縱股價之手法，先拉抬公司股價後，再由特定人將先前遭套牢之股票售出，減少損失或從中獲利。
4. 無形資產交易：所謂無形資產在會計上係指所擁有具「排他性之專屬性質權利」之無實體而存在之資產，此資產能為公司創造未來經濟效率。無形資產不具形體，而且收益不確定性高，並可能僅對特定公司有價值，單獨轉讓困難。
5. 進銷貨交易：進銷貨價格將直接影響公司之成本與毛利，進而影響公司之損益，尤其是產品屬於市場中較為特殊規格者，更容易被公司作為與關係人進行非常規交易之客體，以不相當之條件虛進（銷）而創造虛增之業績。

6. 財務支援交易：關係企業間財務運作有時需互相支援，最常見的方式即以借款或擔保。

透過非常規交易進行利益輸送給關係企業或關係人，其方式變化多端，且隨著時間之演變，非常規交易之手法也日新月異，不過，其核心特徵是違反了正常商業標準和道德準則，對企業及其利益相關者可能帶來負面影響。有效的監管和內部控制是預防此類交易的重要手段，以確保交易符合法律法規並遵循正當商業原則。

五、個案討論參考資料

(一)控制股東為什麼要選擇「借殼上市」？這種策略的優勢與風險各是什麼？

控制股東通常是指在一家公司股權結構中，擁有半數以上有表決權的大股東，也稱為控股股東。隨著公司股權分散化，在公司中擁有足夠股份，能對公司的重大決策、經營方向及管理層人事安排具有決定性影響力的股東，亦稱為實質控制股東。

借殼上市通常允許控制股東在進入一家已上市公司後，可以迅速重組董事會，取得對該公司的控制權，並能進一步推動經營變革和資本運作，將原有上市公司的資源與自身企業的戰略目標結合，從而更有效地實現控制權的穩固。

控制股東通過借殼上市取得經營權後，確實面臨較高的營運風險，包括整合困難、財務壓力、公司治理失衡、聲譽受損等。然而，通過有效的風險管理和策略調整，可以在一定程度上降低這些風險，實現借殼上市的預期目標。

1. 整合風險：借殼上市涉及兩家公司的合併，這可能引發文化差異、管理風格不一致導致員工適應困難，影響工作效率和士氣。
2. 財務風險：為了完成借殼交易，控制股東可能需要複雜的財務結構調整，若處理不當，將資金用於不當投資或與主營業務無關的項目，影響公司的資金流動性和盈利能力。
3. 治理風險：控制股東可能優先考慮自身利益，忽視中小股東和其他利益相關者的權益，減少信息披露的透明度，增加內部交易和不當行為的風險。
4. 聲譽風險：借殼上市後，若公司業績未達預期或市場對整合效果不滿，可能影響公司的市場表現和聲譽。

討論引導(一)

- 揚華科技借殼上市 VS 鴻測科技 IPO 的時間與成本比較。
- 金美克能為何成為理想標的？（股價低迷、經營不善、市值小）。
- 董事會改組的策略意義？

(二)根據個案內容，請定義何謂「非常規交易」？它與「關係人交易」有何異同？

非常規交易，是指公司與具有特殊關係的另一方進行的交易，這些交易未經正常商業談判，其交易條件不反映市場公平價格，使公司承受不當的風險或損失。這類交易的核心特點包括：

1. 特殊關係：交易雙方具有特殊關係，未能像對待無關第三人那樣進行公平磋商。
2. 缺乏正常商業談判：交易未經正常的商業談判程序達成。
3. 不公平的交易條件：交易條件未反映市場的公平價格，往往偏離市場合理價格。
4. 公司利益受損：交易使公司承受高風險或遭受重大損失。

揚華科技與實質控制公司鴻測科技間之中古 LED 生產機台設備交易雖有經 2012 年 4 月 9 日董事會審議通過，但其未符合下列要件，被法院認定為不利益且違反營業常規之交易：

1. 特殊關係：揚華科技與鴻測科技雖皆屬詹世雄、林家毅實質控制公司，但在法律上是不同兩個主體，但交易過程中，未見公平磋商有關移轉訂單、人力支援、技術轉移之費用評估報告。
2. 缺乏商業談判：揚華科技以新品或接近新品之價格向鴻測科技購買中古機台設備，且交易價格係由詹世雄、林家毅自行決定，未見揚華科技採購單位進行詢價、比價、議價…等正常作業程序。
3. 不公平的交易條件：揚華科技於 2012 年 4 月 13 日、5 月 9 日向鴻測科技採購機台設備，鴻測科技應分別於 2012 年 6 月 30 日、8 月 15 日前完成安裝及測試，以供揚華科技進行驗收程序；但揚華科技於簽約尚未驗收該等機器設備是否適用之前，當下即預付訂單 90%金額給鴻測科技。
4. 公司利益受損：鴻測科技中古機台設備，依折舊後殘值估算之合理採購金額為 6,464 萬，而揚華科技以 8,695 萬元之價格向鴻測科技採購，顯然背離營業常規。

其次，IPT-6000 型點測機原供應商惠特科技於 2012 年 3 月間就此機型尚有 20 台庫存、5 月間則有 56 台庫存可交貨，揚華科技如有購買機台設備擴充 LED 照明事業產能之需求，應可於 2012 年 3 月間即向供應商惠特科技自行洽購。且詹世雄、林家毅瞭解揚華科技自行向惠特科技採購之單價，會比向鴻測科技採購便宜，卻仍安排揚華科技向鴻測科技採購二手 IPT-6000 型點測機設備，明顯傷害揚華科技公司與股東之利益。

討論引導(二)

- 正常交易 VS 非常規交易的判斷標準：價格公允性／獨立第三方原則／商業實質。
- 紅旗警訊：中古設備價格接近或超過新品／簽約即付 90% 貨款／未經比價、議價程序／交易對方是實質關係人／決策者同時代表買賣雙方。

(三)什麼是「利益輸送」？本個案中的資金流向如何？

公司進行關係人交易可促進交易效率，但當控制股東受到利益驅使，試圖利用交易圖利他人或自身、且會利用職權移轉公司資金，導致公司缺乏流動資金，使正常經營可能出現流動性危機，嚴重的話，將面臨財務危機下市風險。

揚華科技以較市場合理價格多 34.5% 金額向實質控制公司鴻測科技購入中古機台設備，且尚未驗收即預付 90% 費用給鴻測科技，讓揚華科技 2012 年 5 月現金餘額大幅降低 41%，大幅提高揚華科技資金周轉不靈之風險。

關係企業間用非常規交易進行利益輸送對投資者的權利和利益造成了多方面的影響，從經濟損失到決策權受限，以及對公司信譽和市場信心的損害。因此，企業在進行關係企業間交易時，應遵循公平、公正和透明的原則，並確保交易價格和條件符合市場標準，避免利益輸送的發生。

利益輸送的常見手法包括：

1. 資產交易（本案）
2. 借貸與擔保
3. 高價採購／低價銷售
4. 現金股利政策

討論引導(三)

Johnson et al. (2000) 定義的利益輸送機制。

- 定義：控制股東透過關係人交易將資產或利潤從公司轉移給自己。
- 前提條件：所有權與控制權分離、法律保護不足。
- 本案特徵：詹世雄集團控制揚華科技，卻讓公司資金流向自己的鴻測科技。

(四)公司治理機制為何失靈？內控機制為何失效？

對於關係人違反營業非常規交易行為，以下幾個角色通常是關鍵的把關人物：

1. 董事會：董事會負責審核和批准所有重大的業務決策，包括與關係人的交易。他們需要確保這些交易是在公平的條件下進行的，並符合公司和股東的最佳利益。
2. 獨立董事：獨立董事沒有與公司存在重大利益關係，能夠以客觀、公正的態度審查關係人非常規交易，確保交易符合公司和所有股東的利益。
3. 審計委員會：通常由獨立董事組成，負責監督公司的財務報告、內部控制和關聯交易，確保這些交易的透明度和合規性。
4. 財會主管：財務主管負責公司的財務管理和會計報告，對於關係人交易具有重要的審核和監控職責，確保交易價格和條件符合市場標準，並且對公司財務狀況和股東利益無不利影響。
5. 稽核人員：內部稽核負責定期審查公司內部控制和治理結構，包括與關係人的交易。確保其遵循內部政策和外部規範，他們需要識別任何可能的問題，並向董事會報告。
6. 法務人員：法務部門負責初擬及審查關係人交易合約或協議，確保所有的交易活動都符合相關的法律規定，防止潛在的法律風險。

以上這些關鍵人物需各司其職，互相協助，確保關係人非常規交易的透明度、公平性和合法性，公司在進行任何重大決策時，都應該尋求專業的法律顧問和財務專家建議，防止利益輸送和不當行為，保護公司和所有股東的利益。

角色扮演

假設你是 2012 年 4 月 9 日董事會中的一名獨立董事，當林家毅與詹世雄提出「9,400 萬元機台採購案」時，你會提出哪些問題？

問題範例：

情境 A
(董事會議)

1. 為何不直接向原廠採購？
2. 鴻測科技的設備價格是否合理？
3. 是否有進行市場比價？
4. 為何要「移轉客戶訂單」？是否構成關係人交易？
5. 交易金額佔公司淨值比例多少？是否需要股東會同意？

假設你是揚華科技的稽核主管，在 2012 年 4 月進行重大資金支出查核時，你應該採取哪些查核程序來發現這筆交易的異常？

查核範例：

情境 B
(內部稽核)

1. 確認交易對象是否為關係人。
2. 比對市場公允價格。
3. 檢視採購流程是否完整（詢價、比價、議價）。
4. 評估交易條件是否合理（付款方式）。
5. 確認董事會決議內容與實際執行是否一致。

討論引導(四)

- 內控三道防線

第一道：執行業務部門（採購）←失效

第二道：風險控制與法遵（財務、法務）←失效

第三道：內部稽核←失效

- 為何全面失效？

組織獨立性不足（林家毅直接管轄採購部）

專業能力不足

治理文化缺失（上行下效）

(五)個案中之非常規交易對投資人與資本市場的衝擊？

當關係人交易發生利益輸送之情況會損害其他股東和利益相關者的利益，說明如下：

1. 投資者

- (1) 利益輸送可能會導致公司的財務狀況變差，影響到股東的投資回報，包含股息和股價。此外，如果利益輸送涉及到股權轉移，可能會影響到股東的控制權。
- (2) 經濟利益損失：小股東因為無法參與決策，無法得知不當交易而遭受經濟利益損失，公司的資產和利潤可能被轉移到控制股東或其關係企業。
- (3) 投票權和決策權被削弱：利益輸送交易可能通過稀釋小股東的股權或操控股東會決策，進一步削弱小股東的投票權和決策權。

2. 法人投資者

- (1) 投資價值減損：法人投資者的投資價值因不當利益輸送而受損，投資回報降低。
- (2) 企業治理參與受限：不透明的利益輸送和治理結構削弱法人投資者參與公司治理的能力，影響其對公司的監督和管理。

3. 股東整體

- (1) 公司價值降低：利益輸送交易可能導致公司的經營效率下降、財務狀況惡化，最終降低公司的整體價值。
- (2) 市場信譽受損：不當利益輸送會損害公司的市場信譽，影響股票價格，損害所有股東的利益。

討論引導(五)

- 有效市場假說 VS 現實：如果市場有效，為何股價在 2013-2014 年持續上漲？
- 散戶 VS 法人：誰更容易成為受害者？為什麼？
- 事前防範 VS 事後懲罰：哪個更有效？

六、分組作業建議

(一)作業 1：比較分析

請選擇另一件類似案例（如博達、訊碟、樂陞），比較其與揚華科技案的異同，分析共同的治理缺陷。

(二)作業 2：制度設計

假設你是金融監督管理委員會制定政策幕僚，請針對本案提出「防範關係人利益輸送管理辦法」草案（至少包含 3 項具體措施）。

(三)作業 3：盡職調查報告

假設你在 2012 年 3 月是考慮投資揚華科技的私募基金經理人，請根據公開資訊進行盡職調查（Due Diligence），列出可能發現的紅旗警訊。

參考文獻

一、中文部分

1. 吳姿璉(2000)，論股份有限公司經營者與公司間利益衝突交易－以關係人交易為核心，國立政治大學法律系碩士論文。
Wu, T. L. (2000). On the Conflict of Interest Transactions between the Operators of a Joint Stock Company and the Company: Transactions with Related Parties as the Core. National Chengchi University, Master's Program in Law.
2. 邱安琪(1993)，我國上市公司關係人交易性質之探索，東吳大學會計學研究所碩士論文。
Chiu, A. C. (1993). The Exploration of the Nature of Related-Party Transactions of Listed Companies in Taiwan. Soochow University, Master's Program in Accounting.
3. 邱瓊玲(2011)，關係人交易對財務危機預測模式影響之探討，育達科大學報，(26)，31-48。
Chiu, C. L. (2011). The impact of related-party transactions on financial crisis prediction models. Yu Da University Journal, (26), 31-48.

4. 陳峰富(2005)，關係企業與證券交易，台灣台中：五南圖書出版股份有限公司。
Chen, F. F. (2005). Affiliated Enterprises and Securities Trading. Taichung, Taiwan: Wu-Nan Book Inc.
5. 陳啟政(2007)，從股權結構觀點探討我國公司內部監控機制，國立中央大學產業經濟研究所碩士論文。
Chen, C. J. (2007). The Study of Inside Monitoring Systems in Corporations from the Perspective of Ownership Structure in Taiwan. National Central University, Institute of Industrial Economics.
6. 黃稜方(2016)，核心代理問題與關係人交易之探討，朝陽科技大學財務金融系碩士論文。
Huang, L. F. (2016). A Study on Relationship between Core Agency Problem and Related Party Transactions. Chaoyang University of Technology, Department of Finance.
7. 葉銀華、柯承恩、李存修(2002)，公司治理與平等系統，台灣台北：商智文化事業股份有限公司。
Yeh, Y. H., Ko, C. E., & Lee, T. S. (2002). Corporate Governance and the Pyramid System. Taipei, Taiwan: Shang Chih Cultural Enterprise Co., Ltd.
8. 葉銀華、魯慧中、高樹嘉(1999)，敵意接管、反接管策略與權益代理成本間理論關係之探討，中國財務學刊，6(3)，69-98。
Yeh, Y. H., Lu, H. C., & Kao, S. C. (1999). A hostile takeover, antitakeover and equity agency problem: A theoretical model. Journal of Financial Studies, 6(3), 69-98.
9. 臺灣高等法院(2022)，刑事判決 109 年度金上重訴字第 15 號，Retrieved April 12, 2024，取自：<https://judgment.judicial.gov.tw/FJUD/default.aspx>。
Taiwan High Court (2022). Criminal Judgment, Case No. 15, Jin-Shang-Zhong-Su, Year 109. Retrieved April 12, 2024, from <https://judgment.judicial.gov.tw/FJUD/default.aspx>.
10. 臺灣高等法院(2016)，民事判決 102 年度重上字第 839 號，Retrieved April 12, 2024，取自：<https://judgment.judicial.gov.tw/FJUD/default.aspx>。
Taiwan High Court (2016). Civil Judgment, Case No. 839, Zhong-Shang, Year 102. Retrieved April 12, 2024, from <https://judgment.judicial.gov.tw/FJUD/default.aspx>.

二、英文部分

1. Aghion, P., Griffith, R., & Howitt, P. (2006). Vertical integration and competition. The American Economic Review 96(2), 97-102.
2. Cheung, Y. L., Rau, P. R., & Stouraitis, A. (2006). Tunneling, propping, and expropriation: Evidence from connected party transactions in Hong Kong. Journal of Financial Economics, 82(2), 343-386.
3. Fama, E. F. (1980). Agency problems and the theory of the firm. The Journal of Political Economy, 88(2), 288-307.
4. Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Agency problems and residual claims. The Journal of Law and Economics, 26(2), 327-349.
5. Friedman, E., Johnson, S., & Mitton, T. (2003). Propping and tunneling. Journal of Comparative Economics, 31(4), 732-750.
6. Gordon, E. A., Henry, E., & Palia, D. (2004). Related party transactions and corporate governance. Advances in Financial Economics, 9, 1-27.
7. Jian, M., & Wong, T. J. (2010). Propping through related party transactions. Review of Accounting Studies, 15(1), 70-105.
8. Johnson, S., La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (2000). Tunneling. American Economic Review, 90(2), 22-27.
9. La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. The Journal of Finance, 54(2), 471-517.
10. La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (2000). Agency problems and dividend policies around the world. The Journal of Finance, 55(1), 1-33.
11. Lin, W. Y., Liu, Y. A., & Keng, I. (2010). Related party transactions, firm performance and control mechanisms: Evidence from Taiwan. International Research Journal of Financial and Economics 35(35), 82-98.
12. Lo, A. W., Wong, R. M., & Firth, M. (2010). Can corporate governance deter management from manipulating earnings? Evidence from related-party sales transactions in China. Journal of Corporate Finance, 16(2), 225-235.

13. Power, M. (1997). The Audit Society: Rituals of Verification. Oxford, New York: Oxford University Press.
14. Ryngaert, M., & Thomas, S. (2012). Not all related party transactions(RPTs) are the same: Ex-Ante vs. Ex-Post RPTs. Journal of Accounting Research 50(3), 845-882.
15. Shleifer, A., & Vishny, R.W. (1997). A survey of corporate governance. The Journal of Finance, 52(2), 737-783.
16. Yeh, Y. H., Lee, T. S., & Woidtke, T. (2001). Family control and corporate governance: Evidence from Taiwan. International Review of Finance, 2(1-2), 21-48.
17. Yeh, Y. H., Shu, P. G., & Su, Y. H. (2012). Related-party transactions and corporate governance: The evidence from the Taiwan stock market. Pacific-Basin Finance Journal, 20(5), 755-776.

114 年 04 月 14 日收稿

114 年 06 月 15 日初審

115 年 02 月 21 日複審

115 年 03 月 13 日接受

作者介紹

Author's Introduction

姓名 梁燕夫
Name Yen-Fu Liang
服務單位 華信光電科技股份有限公司行政處處長
國立雲林科技大學產業經營管理博士學位學程博士生
Department Director, Administration Department, Arima Lasers Corporation
Doctoral student, School of Management, Yunlin University of
Science and Technology
聯絡地址 32460 桃園市平鎮區中興路平鎮段 458 號 9 樓
Address 9F, No.458, Pingzhen Section, Zhongxing Road, Pingzhen District,
Taoyuan City 32460, Taiwan
E-mail jeffliang.kmh5@gmail.com
專長 組織管理、人力資源管理、ESG
Specialty Organizational Management, Human Resource Management, ESG

姓名 林尚平
Name Shang-Ping Lin
服務單位 國立雲林科技大學企業管理系教授
Department Professor, Department of Business Administration, Yunlin University of
Science and Technology
聯絡地址 64002 雲林縣斗六市大學路三段 123 號
Address No.123, Section 3, University Road, Douliou City, Yunlin County
64002, Taiwan
E-mail linsp@yuntech.edu.tw
專長 人事心理、人力資源管理、組織行為與發展、組織理論
Specialty Personnel Psychology, Human Resource Management,
Organizational Behavior and Development, Organizational Theory