

地雷股十大警訊

台灣高等法院台南分院
檢察署 蘇南桓檢察官

「數字始終來自於人性」

- 東隆五金、訊碟、博達到力霸，這些「地雷」在東窗事發前的財報一個比一個漂亮。然而，卻一家家倒給投資人看。
- 財報的數字，都是公司決策者的「人性」，小股東如果光看財報，很有可能在公司出事後才知道被騙，那時股票早已成為壁紙。
- 不過，除了財報外，還有很多蛛絲馬跡可循，尤其是證交所的「重大資訊觀測站」，是小股東必須要學習去瀏覽、觀察的，以免誤觸地雷。

地雷股共同特徵：

誠信崩潰

1、控制股東持股比率持續大降

當控制股東對公司成長深具信心，為了享有公司未來盈餘與股價的上漲，控制股東是不可能讓持股比率下降太多。當公司業績出現衰退，又大幅發行海內外可轉債與存託憑證，可能就是公司需錢孔急，控制股東對公司成長具信心的訊號。

2、董事會漸家族與內部化，控制股東的權力與承諾偏離程度擴大

以博達為例，歷屆董事會組成透露其公司治理機制愈來愈差，在上市時的董事會，葉素菲為董事長兼總經理，其弟為副董事長，另外二位副總經理與管理處協理分別在九席董事會中占了五席，超過半數。九十年四月改選董事會時，董事會席位縮為七席，董事會家族與內部化程度超過七成。

3、大股東、機構投資者持續出脫股票

博達董事長葉素菲姊弟在八十九年間，總共申請轉讓股權為四六五萬股。上市時，次大股東持股比率還有約一三%，九十年三月剩下六·四%，之後幾乎出售殆盡。另外，上市時還有一名董事在八十九年六月到九十年四月間總共申報轉讓股權達四二三萬股。另一名董事在上市時持股比率還有六·六%，但在九十一年董事會改選前出脫持股，退出董事會。

4、董事、監察人、財務及稽核主管有多人辭職與經常更換查帳會計師

綜合財務危機股的共同現象，當上市櫃公司的監察人、董事有陸續辭職或解任的情形，是地雷股的警訊之一。另外，經常更換會計師可能代表控制股東對會計師所簽的報表不滿意，或者是會計師不願續接這個客戶，無論如何，這對財務報表的透明度都是負面的訊號。

5、長期投資占資產比率過高，且設立許多投資公司與複雜海外轉投資

當公司業績出現衰退、海外轉投資又開始承認損失之際，控制股東仍然決議持續對海外轉投資，就有移轉公司資金與傷害股東權益的嫌疑。再者，投資者要留意公司成立的許多投資公司，特別是設於英屬維京群島與開曼群島等免稅天堂，因為從國內外地雷股案件得知，經常可發現海外移轉資金都透過上述管道。

6、公司存在許多重大且異常的關係人交易

- 公司存在許多重大且異常的關係人交易，例如，將資金貸與關係企業、替關係企業背書保證、關係人銷貨很多且產生許多應收帳款、與關係人有不動產與證券交易。這些手段可能是管理當局虛增盈餘與資產，美化財務報表的伎倆。

7、大股東與董監事股票質押比率持續增加或過高，或有介入股市的傾向(含透過庫藏股政策)

- 過去的地雷股事件也都存在上市櫃公司的管理當局介入股市的現象，他們除了利用上市櫃公司資金成立投資公司，回炒母公司股票之外，還會借錢給這些投資公司或幫這些投資公司的銀行借款背書保證。同時，為了加大炒作股票的力道，管理當局還會將他們所持有與控制的股票，向銀行質押借款。當大股東與董監事股票質押比率過高或增加，可能代表大股東與管理當局介入股市程度之深，以及財務週轉之急迫，投資者要小心下一步他們會掏空公司的營運資金。

8、頻頻更新財務預測

- 博達、訊碟、皇統引爆地雷股的三家公司都有一個共通的毛病，就是有頻頻更新財務預測的不良記錄。博達從九十年度到九十二年度，每年都有調降財測的記錄，而且每年度皆無法達到財測所預測的每股盈餘。訊碟更是誇張，八十九年度先兩度調高財測再調降財測，最後也未達其所預測的每股盈餘目標；九十一年度則原編財測為正，經過兩度調降財測，最後每股虧損四·二三元。

9、管理當局激進認列營收：可能有虛增營收，美化財報嫌疑

- 博達的銷貨有集中於少數客戶的現象，然而卻造成應收帳款快速增加，實有調查這些銷貨真實性的必要。依據金管會的調查報告，博達涉嫌從八十九年開始就虛設表面與博達無關的公司，並且集中銷貨給這些公司，虛灌營收與獲利。

10、過高的員工分紅配股與認購權憑證

- 理論上，員工分紅配股應以市價為計算基礎，列入薪資費用，若依照此一作法，博達科技八十八年是有巨額的稅後損失，然而由於我國會計處理是將員工分紅配股當成盈餘分配，而非薪資費用，造成稅後盈餘有嚴重高估的現象。

以上資訊參考《蒸發的股王》
一書作者葉銀華教授

其他值得注意之地雷股指標

- 一、跌破每股淨值的股票
- 二、財務資訊透明度較低的股票
- 三、跌破CB轉換價的股票
- 四、股價走勢及法人持股狀況
- 五、半年報後，財報簽證會計師事務所
主動要求解任委任關係
- 六、公司連續發生虧損或營運現金流量與營收、
淨利成長不符

Thank you