

# 深化公司治理觀念教案-必翔家族企業所衍生之公司治理議題

## 聲明

本教材由臺灣證券交易所股份有限公司及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心（以下合稱甲方）委託社團法人中華公司治理協會（以下簡稱乙方）編製，以甲方為共同著作人。

本文所引用的案例事實，係綜整相關公開資訊及媒體報導所得，資料來源悉如附註所示，尚請自行查察，本文不負進一步查證之責，相關公開資訊截至2018年12月31日止。

為引導公司自發性重視公司治理及企業社會責任，民間機構於開設董監進修暨其他課程時如需運用本教材，應向甲方提出申請，並引用出處，註明著作權人甲方及研究單位乙方。

運用本教材申請請洽：證交所黃小姐：0819@twse.com.tw，櫃買中心王先生：jjwang@tpex.org.tw。

## 摘要

2017年3、4月間，必翔實業股份有限公司(必翔實業)及其子公司必翔電能高科技股份有限公司(必翔電)之獨立董事相繼辭任，原簽證會計師亦辭任，第一季財報未如期申報，因此在2017年5月18日遭主管機關停止股票交易，之後兩季的季報也難產，在2018年1月2日正式下市。2017年5月間，創辦人伍必翔及擔任董事長的妻子伍蔣清明因涉嫌股票操縱，遭到檢調約談，伍蔣清明在9月遭到起訴。

本個案旨在討論掌握控制權與經營權之家族企業所衍生的公司治理問題。

## 主角介紹

必翔實業股份有限公司(以下簡稱必翔實業)為伍必翔夫婦於1983年創立，成立初期即致力於醫療器材研發，於1989年成功研發出世界第一台四輪電動代步車，獲得歐盟及美日等多國發明專利，並以自有品牌「SHOPRIDER®」廣銷至全球八十餘國。2001年成為首家在生技醫療業掛牌上市的公司，而「幫助行動

不便者，可以有尊嚴地走更遠的路」是公司多年來秉持之企業理念。<sup>1</sup>

伍必翔先生負責產品研發、參展和接單；而伍妻蔣清明女士負責行政與財務，擔起除了研發以外的所有事務規劃與打理，輔助伍必翔將其新產品理念推廣成商品，成就必翔開發出全世界第一家獲得美國食品藥物管理局（FDA）認證的電動代步車。<sup>2</sup>

必翔實業 2016 年底實收資本額約新台幣 18.4 億元，最大股東為伍氏夫婦，加計其投資公司及子女之股份，2017 年 4 月底，合計持有將近 45% 左右之股權（附表一、二）。2015 及 2016 年合併營收約為 14 億及 16 億元，合併淨損則由 0.27 億元擴大至約 1.01 億元。

2005 年，必翔實業入主「太電電能公司」，並更名為「必翔電能高科技有限公司（以下簡稱必翔電）」，跨足磷酸鐵鋰電池領域的開發，2015 年 12 月興櫃掛牌，由伍必翔擔任董事長暨總經理，目前為必翔實業持股約 45% 之重要子公司，若再加計伍氏夫婦個人及其關係人持股，則掌握高達 77% 之股權（附表三）。

必翔電 2016 年底實收資本額約新台幣 19.5 億元。2015 及 2016 年的營收分別為 5.1 億及 6.8 億元，淨利 0.53 億元轉為淨損 1.02 億元。

必翔電在 2014 年底曾與大陸電池龍頭之一的雙鹿電池簽訂合作協議，拿下 36 億元大單，沒想到卻面臨中國大陸官方的電動車補助政策轉變，2016 年第 4 季被排除於採購目錄外，使得必翔電營運大受影響，當年度虧損約一億元。

## 公司治理大考驗

近年來，必翔爆發出一連串的公司治理疑雲，從高階管理人員及董事相繼辭職、延遲公布重大訊息、財報未如期繳交、到創辦人夫婦涉嫌股票操縱等，

<sup>1</sup> 資料來源：必翔實業 2016 年年報

<sup>2</sup> 資料來源：呂宗耀，2009/10/15，股戰的海龜特訓傳奇—兼論必翔，今周刊 669 期

問題層出不窮，2018 年初必翔實業已經正式停止上市買賣。

### 獨立董事、財會主管、內部稽核相繼辭職 延遲發布重大訊息

2017 年 3 月 25 日，必翔電臨時董事會提出修訂「背書保證作業管理辦法」以及為母公司必翔實業向銀行借款之其中 6 億元擔任連帶保證人。其中，必翔電三位獨立董事趙哲言、黃宋龍、葉光洲認為該議案未顧及公司財務及股東權益之保障，因此表示反對，然而最後仍決議通過。該背書保證金額已超過公司所訂限額 118 萬元，遭金管會裁罰 24 萬元。<sup>3</sup>

2017 年 3 月 27 日，必翔電上任未滿一年之三位獨立董事及財會主管張雅雁辭任，且獨立董事辭職理由皆是「意見與公司經營者認知不同」。3 月底，就任不及半年的內部稽核主管周曉玲也以生涯規劃為由離職。值得注意的是，必翔電 2016 年報上，董事長、總經理、會計主管皆是由伍必翔簽章，然而因其並不符合相關法規中有關會計主管資格條件之要求，遭金管會裁罰 24 萬元。

2017 年 3 月 27 日及 3 月 30 日，必翔實業兩次董事會分別討論是否增加對必翔電的持股，以及向三家銀行申請擔保放款額度追認案，也就是計畫借款約 7.7 億元，買回 2 年前賣給香港富邦控股集團 15% 之必翔電股權。

針對此案，獨立董事沈志成、王明勝皆持反對意見，其指出為購買子公司股權而提出之會計師合理性意見書，僅以必翔電 2016 年前三季之財務數據作為判斷基礎有失公允；此外，亦違反公司內部取得資產程序中有關投資上限之規定。儘管兩位獨立董事嚴正表態，但於董事會上仍經三分之二以上董事同意決議通過。<sup>4</sup>必翔實業也因為投資金額 7.7 億已超過個別有價證券限額 5.5 億元，遭金管會裁罰 24 萬元。<sup>5</sup> 3 月 27 日當日董事黃金發辭任。

2017 年 4 月 10 日，必翔實業公告更正子公司資金貸與資訊，子公司揚明實業在 2016 年 9 月至 2017 年 2 月間將大筆資金貸與中國「寧波天一智綠電池公司（以下簡稱天一）」，卻未發布重大訊息，直到被會計師查帳發現後，才補

<sup>3</sup> 資料來源：2017/6/20，必翔電 2016 年年報 p. 34

<sup>4</sup> 資料來源：李華驊，2017/5/22，「從公司治理談必翔」，Rus Rule Financial Broadcasting 網站；2017/6/20，必翔實業 2016 年年報 p. 34

<sup>5</sup> 資料來源：2017/6/20，必翔實業 2016 年年報 p. 31

發公告，因此遭到證交所以延遲公告為由裁罰三萬元。值得注意的是，實收資本額約 6.3 億元的揚明實業，資金借貸限額原僅有新台幣 3,300 萬元，但先後多次以「無擔保、無利率、無還款條件」的高風險方式貸給營運虧損的天一，累計總金額超過 17 億元(附表四)。<sup>6</sup>

2017 年 4 月 30 日，必翔實業董事兩位獨立董事沈志成、王明勝皆宣布辭任。而剩餘的四席董事中有兩席為配偶，不符證券交易法第 26 條之 3 第 3 項之規定<sup>7</sup>，因此董事伍必翔遭到解任。<sup>8</sup> 而必翔實業因延遲公告董事之解任案暨該公司董事變動達三分之一<sup>9</sup>以上之重大訊息，因此再度遭到證交所裁罰。

6 月 28 日召開之股東會提前改選董事共七位，創辦人伍必翔重新回任，其餘董事包括黃金發、陳世洋、方詳棋及獨立董事黃寬模、黃振桑、謝欽盛，原董事長伍蔣清明並未當選。<sup>10</sup>

### 更換會計師 財報難產

2017 年 4 月 18 日，必翔實業暨必翔電皆宣布更換簽證會計師，原安侯建業會計師主動終止委任關係，由大師聯合會計師事務所接任。

2017 年 5 月 15 日，必翔實業未能在第一季財報截止日前提交財報，因此在 5 月 18 日遭主管機關停止股票交易，係因子公司必翔電及揚明實業之財報於大陸部分事項有尚未釐清的事項。必翔電 2017 年首季營收、應收帳款與備抵呆帳等合理性仍有疑慮，主要是因為大陸能源補貼政策之重新調整，導致其部分銷售客戶還款延遲，因此收入認列具不確定性<sup>11</sup>；大陸子公司揚明實業 2015 年底處分浙江廠後收入約 7.74 億元資金，爾後期間多筆貸款予大陸天一公司，還款流向始終未能釐清。<sup>12</sup>

<sup>6</sup>資料來源:黃煒軒、周岐原,2017/4/27,「四大警訊浮現 必翔究竟怎麼了」,今周刊 1062 期

<sup>7</sup>《證券交易法》第 26 條之 3 第 3 項:「公司除經主管機關核准者外,董事間應有超過半數之席次,不得具有下列關係之一:一、配偶,二、二親等以內之親屬。」

<sup>8</sup>資料來源:嚴雅芳,2017/5/3,「3 董事辭任 必翔跌停到底」,聯合晚報

<sup>9</sup>必翔實業原有董事七位,其中兩位獨立董事及一位董事辭任,變動人數達三分之一。

<sup>10</sup>資料來源:2017/6/28,必翔實業股東會議紀錄

<sup>11</sup>資料來源:2017/4/20,必翔電重大訊息 <https://www.youtube.com/watch?v=hyzDZpLp5k4>

<sup>12</sup>資料來源:高行,2017/11/15,「Q3 財報仍難產 必翔年底恐下市」,經濟日報

2017年11月17日，必翔實業董事黃金發二度辭任，獨立董事黃寬模亦辭任。

2017年11月18日，必翔實業未能如期申報當年前三季財報，且遭停止交易已屆滿6個月，依證券交易細則之規定，將於隔年終止上市。<sup>13</sup>

2018年1月2日，必翔實業正式下市。

### 創辦人伍氏夫婦涉及股票操縱

2017年5月16日，台北地檢署掌握伍妻蔣清明將搭機離境，指揮調查局提前收網，兵分24路搜索必翔實業等地，約談伍必翔夫婦、股市炒手、人頭共約30人，並漏夜進行偵訊，全案依證券交易法操縱股價罪嫌偵辦。<sup>14</sup>

必翔實業股價操縱期間為2014年5月2日至2016年12月30日，該期間內有多個區段出現異常交易，股價從最低的每股30幾元一路炒作至最高的每股70幾元(附表五)，檢調過濾交易資料發現，伍必翔及公司派、市場派涉嫌運用近30個人頭證券帳戶，多次以相對成交方式<sup>15</sup>拉抬必翔實業股票，且公司派與市場派間的資金有流動現象，不排除是裡應外合的炒股模式。據了解，伍氏夫妻之所以炒股，可能起因於2010年必翔與英國經銷商DMA的代理權合約之糾紛敗訴，當時伍氏夫婦自掏腰包賠了10億元，個人財務因此產生壓力。<sup>16</sup>

2017年9月，伍蔣清明等人依違反證券交易法遭到起訴，而台北地檢署認為伍必翔對前妻蔣清明涉嫌結合市場派炒作股票一事毫不知情，因而不起訴。<sup>17</sup>

<sup>13</sup> 資料來源：莊丙農，2017/11/20，「證交所：必翔明年1月2日終止上市」，中時電子報

<sup>14</sup> 資料來源：蕭博文、黃鳳丹，2017/5/17，「必翔季報難產 明起停止交易」，工商時報

<sup>15</sup> 《證券交易法》155條第1項第3款之規定：「意圖抬高或壓低集中交易市場某種有價證券之交易價格，與他人通謀，以約定價格於自己出售，或購買有價證券時，使約定人同時為購買或出售之相對行為。」

<sup>16</sup> 資料來源：高行，2017/5/17，「必翔涉內線 檢調搜索24處」，經濟日報

<sup>17</sup> 資料來源：陳怡禕，2017/9/18，「神切割或豬隊友？必翔董座不知妻炒股與其離婚」，信傳媒



## 近期發展

2018年4月間，必翔實業召開股東臨時會，創辦人伍必翔再度回任董事長，力拚東山再起。而國內16家銀行、券商等金融機構為了確保債權，首次聯手共同委託台灣金融資產服務公司拍賣必翔42.68%之股權。<sup>18</sup>

## 問題與討論

- 一、家族企業可能產生的公司治理問題有哪些？
- 二、必翔實業及必翔電分別召開的董事會中，雙方獨立董事對重大決策皆表示反對意見，然而董事會最終仍分別通過相關議案。您認為這透露出什麼樣的公司治理意涵，試評論之。另外，涉及關係人交易之議案，公司董事在決議時應注意之事項為何？
- 三、必翔電之獨立董事、財會主管、內稽主管及必翔實業獨立董事於2017年3月至4月間相繼辭任，簽證會計師也主動終止委任，當高階主管及外部查核人員有不尋常之異動時，可能顯示公司存有哪些風險？
- 四、本個案中，必翔實業和必翔電何以屢次遭到金管會裁罰？公司如何避免頻遭主管機關裁罰？董事會有哪些監督職責？
- 五、必翔實業共同創辦人伍氏夫婦是公司主要股東，也掌握公司的主要經營權，同時，伍氏家族也掌控必翔電股權及經營權，在這種情況下可能衍生哪些公司治理問題？如何有效防範？
- 六、從本個案中，您觀察出哪些導致企業舞弊之因子？

---

<sup>18</sup> 資料來源：陳怡樺，2018/5/7，「這家公司下市了還是話題不斷！16家金融機構聯手捍衛債權」，信傳媒

附表一 必翔實業董事持股情形 (截至 2017/4/30)

	姓名	持股比	備註
董事長	伍蔣清明	18.53%	必翔實業共同創辦人
董事	伍必翔	18.82%	必翔實業共同創辦人；子公司必翔電董事長兼總經理
董事	王培仁	0%	
董事	黃金發	0.05%	2017/3/27 辭任
獨立董事	黃寬模	0%	
獨立董事	王明勝	0%	2017/4/30 辭任
獨立董事	沈志成	0%	2017/4/30 辭任

\*資料來源：必翔實業 2016 年年報 P. 11

附表二 必翔實業持股前十名股東資料

2017/4/30

姓名	本人持有股份		配偶、未成年子女持有股份		利用他人名義合計持有股份		前十大股東相互間具有關係人或為配偶、二親等以內之親屬關係者，其名稱或姓名及關係。		備註
	股數	持股比率 (%)	股數	持股比率 (%)	股數	持股比率 (%)	名稱	關係	
伍必翔	34,712,025	18.82	34,179,918	18.53	—	—	伍蔣清明 伍俊瑋	妻子	
伍蔣清明	34,179,918	18.53	34,712,025	18.82	—	—	伍必翔 伍俊瑋	夫 子	
渣打敦北託管利國皇家銀行新加坡投資專戶	12,576,000	6.82	—	—	—	—	—	—	
渣打銀行敦北分行託管凱基證券亞洲有限公司	10,748,000	5.83	—	—	—	—	—	—	
翔明投資股份有限公司	10,645,747	5.77	—	—	—	—	—	—	
國世銀託管輝立證券(香港)公司投資專戶	4,828,000	2.62	—	—	—	—	—	—	
鉅展投資有限公司	4,557,000	2.47	—	—	—	—	—	—	
伍俊瑋	3,724,534	2.02	—	—	—	—	伍必翔 伍蔣清明	父 母	
匯豐託管凱基代理人(香港)有限公司專戶	3,245,000	1.76	—	—	—	—	—	—	
尹天賜	3,191,000	1.73	—	—	—	—	—	—	

\*註：伍必翔、伍蔣清明、翔明投資公司、伍俊瑋持股合計 45.14%。翔明投資公司為伍蔣清明持股 99%之投資公司。

\*資料來源：必翔實業 2016 年年報 P. 38

附表三 必翔電持股前十名股東資料

2017/4/30

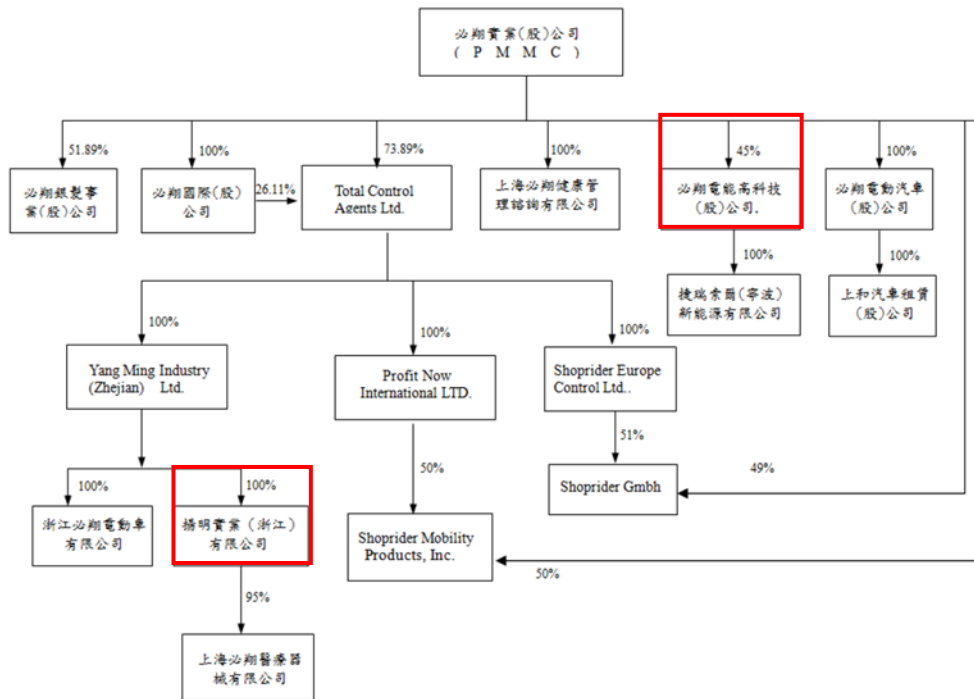
姓名	本人持有股份		配偶、未成年子女持有股份		利用他人名義合計持有股份		前十大股東相互間具有關係人或為配偶、二親等以內之親屬關係者，其名稱或姓名及關係。		備註
	股數	持股比率(%)	股數	持股比率(%)	股數	持股比率(%)	名稱	關係	
必翔實業股份有限公司	87,756,875	45.00	—	—	—	—	—	—	
伍必翔	27,025,182	13.86	22,658,561	11.62	—	—	伍蔣清明 伍俊瑋	妻子	
伍蔣清明	22,658,561	11.62	27,025,182	13.86	—	—	伍必翔 伍俊瑋	父子	
翔明投資股份有限公司 代表人：伍蔣清明	9,246,729	4.74	—	—	—	—			
伍俊瑋	3,943,001	2.02	—	—	—	—	伍必翔 伍蔣清明	父母	
元大創業投資股份有限公司 代表人：翁健	2,500,000	1.28	—	—	—	—	—	—	
許金鍊	2,129,000	1.09	—	—	—	—	—	—	
林東慶	1,756,000	0.90	—	—	—	—	—	—	
廖國棠	1,190,000	0.61	—	—	—	—	—	—	
吳典崑	1,000,000	0.51	—	—	—	—	—	—	

\*註：必翔實業、伍必翔、伍蔣清明、翔明投資公司、伍俊瑋持股合計 77.24%，其中必翔實業持股比例於 2017 年 3 月底從 30% 增加至 45%。

\*資料來源：必翔電 2016 年年報 P. 41



附表四 必翔實業關係企業圖

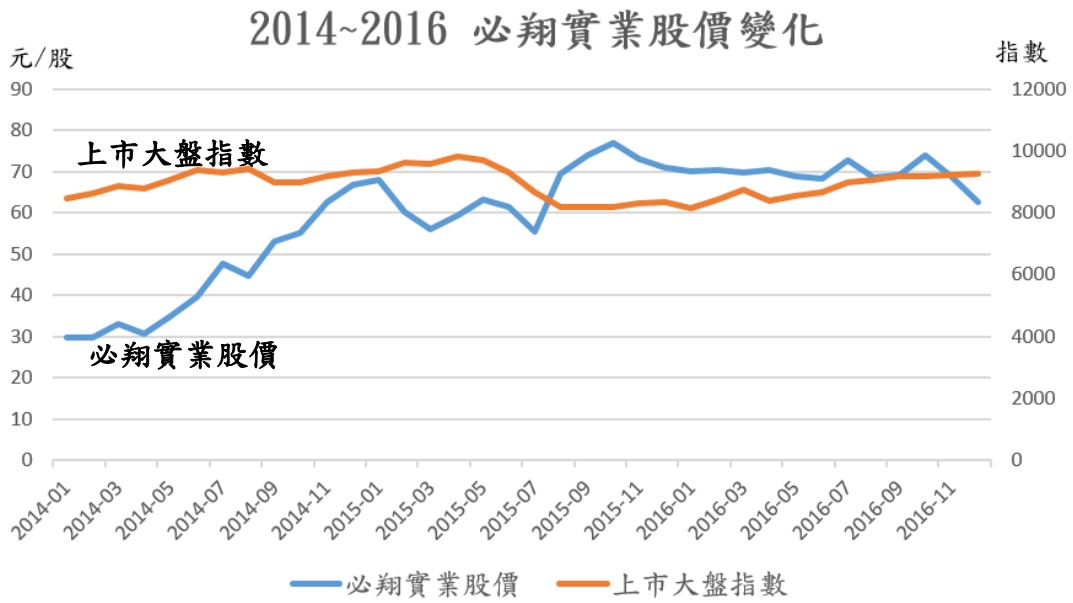


\*註一:2017/3/25 必翔電董事會通過為母公司必翔實業借款中之六億元背書。

\*註二:揚明實業在 2016/9 至 2017/2 多次借款給天一公司(一人獨資公司，資本額 500 萬人民幣)，然而其並未揭露於財報中，資金貸與個別對象之限額已超過公司所訂之限額-財報淨值 5%以上，且資金貸與總金額已超過公司所訂之限額-財報淨值 20%以上，母公司必翔實業直至 2017/4 才補發重大訊息。

\*資料來源: 必翔實業 2016 年年報 P. 109 附註

附表五 必翔實業股價變化情形(2014~2016):



\*註:股票操縱期間內，股價最大漲幅區間落在 2014 年 5 月底(34.8 元/股)至 2015 年 12 月底(71.1 元/股)，漲幅達 104%。

\*資料來源:台灣股市資訊網。

附表六 事件發生時間軸

2017 年	3/25	必翔電董事會決議通過為母公司必翔實業借款中之 6 億元背書。
	3/27	必翔電之三位獨立董事、財會主管辭任。 必翔實業董事會決議通過買回對子公司必翔電之股權。 必翔實業之董事黃金發辭任。
	3/30	必翔電之內稽主管辭任。 必翔實業董事會決議通過向三家銀行擔保借款。
	4/10	必翔實業因延遲公告子公司揚明實業大筆借款之事遭證交所裁罰。
	4/18	必翔實業與必翔電皆宣布更換簽證會計師，原簽證會計師 (KPMG) 主動終止委任。
	4/30	必翔實業之兩位獨立董事宣布辭任，董事之一的創辦人伍必翔遭解任。公司因延遲公告該重大訊息再度遭裁罰。
	5/15	必翔實業未能在第一季財報截止日前提交財報。
	5/16	台北地檢署依操縱股價罪嫌約談伍必翔夫婦。
	5/18	必翔實業遭主管機關停止股票交易。
	6/28	提前改選董事會，伍必翔任董事長，董事黃金發重新回任。
	9 月間	伍蔣清明因炒作股票遭到起訴，伍必翔獲不起訴。
	11/27	必翔實業董事黃金發二度辭任，獨立董事黃寬模亦辭任。
	11/18	必翔實業未能如期申報當年前三季財報，且停止交易滿半年。
2018 年	1/2	必翔實業正式下市。