

邱麗卿*

控制股東掏空行為及其公司治理分析：以樂陞案為例

(Received Aug 28, 2019; First Revision Oct 14, 2019; Second Revision Nov 24, 2019; Third Revision Dec 09, 2019; Fourth Revision Feb 20, 2020; Accepted Mar 05, 2020)

摘要

本個案為真實事件之管理層級的圖書館個案，源於2016年8月31日樂陞爆發震撼台灣資本市場首宗成功公開收購，竟演變成證券詐欺交易，還隱藏具控制權的大股東利用經營機會，進行不法交易獲取不當利益之事實，不僅侵害公司及股東權益，也嚴重危害資本市場發展。樂陞股價的跌幅高達88.57%，成為2016年最大地雷股，股票甚至下櫃，受害股東多達 2.2 萬名。控制股東掏空公司的嚴重後果及影響廣泛，藉由本個案教學讓學生瞭解控制股東受到自身利益趨使掏空行為，重大損害中小股東利益需要被關注，進而學習從代理問題、公司治理與公開資訊分析，檢視控制股東掏空行為發生的本質、原因與所涉影響範圍。為健全公司治理實務，如何發現或是什麼因素激勵著控制股東的掏空行為，受股東委託的董事會有無發揮監督職能，投資人如何避免成為掏空受害者，乃至於證券監理的失靈等，皆是值得深入探討的問題。本文也藉此個案討論，提出現行公司經營、深化公司治理與證券監理的興革建議，應對控制股東及管理階層加強監督，增加公司內部的透明度，乃目前防範控制股東掏空行為發生及維護股東權益的重要議題。

關鍵詞： 掏空行為、控制股東、公司治理、財報不實

* 邱麗卿為銘傳大學財務金融系助理教授 Email: lcchiu@mail.mcu.edu.tw

Li-Ching Chiu *

Tunneling Behavior of Controlling Shareholders and Corporate Governance : A Case Study of XPEC Inc.

Abstract

This management-level library case is created on the basis of a real event, that the successful public tender offer to acquire XPEC turned out to be a securities fraud transaction on August 31, 2016. It shocked the capital markets since this kind of frauds was first seen and XPEC also concealed the fact that the controlling shareholders with control rights used operating opportunities to engage in illegal transactions and obtain improper interests, which both violated the rights of the firms and shareholders and seriously jeopardized the development of capital markets. The stock price of XPEC decreased by as much as 88.57%, which made it the largest landmine stock in 2016. The stock was even delisted from the OTC market, and affected as many as 22,000 shareholders. The repercussions of the controlling shareholder's involvement in tunneling the firm are severe with a wide range of influences. Through this case study, students will understand that more attention should be paid to the tunneling behavior of controlling shareholders affected by their own interests. It also focuses on expropriation of small and medium shareholder interests, and students will learn to examine the nature, causes and impacts involved in the tunneling behaviors of controlling shareholders from views of agency problems, corporate governance, and public information analysis. Issues that are associated with corporate governance practices require further discussions, such as the discovery of tunneling behaviors of controlling shareholders and why, whether the board of directors that are entrusted by the shareholders play a good role in supervisory, tips for investors to avoid becoming victims of tunneling, and the failure of securities supervision.

Through this case study, this article also provides reform suggestions on enhancing current corporate management, corporate governance and securities supervision. To prevent tunneling behaviors of controlling shareholders and protect shareholders' equity, the company shall reinforce the supervision of controlling shareholders and the management team, and increase internal transparency.

Keywords: Tunneling Behavior, Controlling Shareholders, Corporate Governance, Financial Statement Fraud

* Li-Ching Chiu is an Assistant Professor of Department of Finance, Ming Chuan University. Email: lcchiu@mail.mcu.edu.tw

個案本文

壹、樂陞爆發假公開收購

事件源於日商百尺竿頭數位娛樂公司(簡稱百尺竿頭)，在 2016 年 5 月 31 日欲以每股 128 元公開收購樂陞科技股份有限公司(簡稱樂陞)高達 25.71%股權，溢價高達 22%吸引投資人搶購套利¹。樂陞股價在宣布收購前從 5 月中旬 81.6 元已上漲至 105 元，宣布隔天跳空漲停²，上漲至 115.5 元的高點(圖 1)。董事長許金龍立即召開臨時董事會及遴選 3 位獨立董事(表 1)為審議委員會委員，並表示事前不知百尺竿頭負責人樞桡由昭要發動收購。獨立董事有公家機關背景(表 2)，審查收購案時應能監督有無違法情事。審議委員會在 7 日召開，許金龍同日召開董事會，經審閱公開收購說明書及安侯建業聯合會計師事務所出具價格合理性意見書，全體出席董事無異議通過³，小股東因此相信。

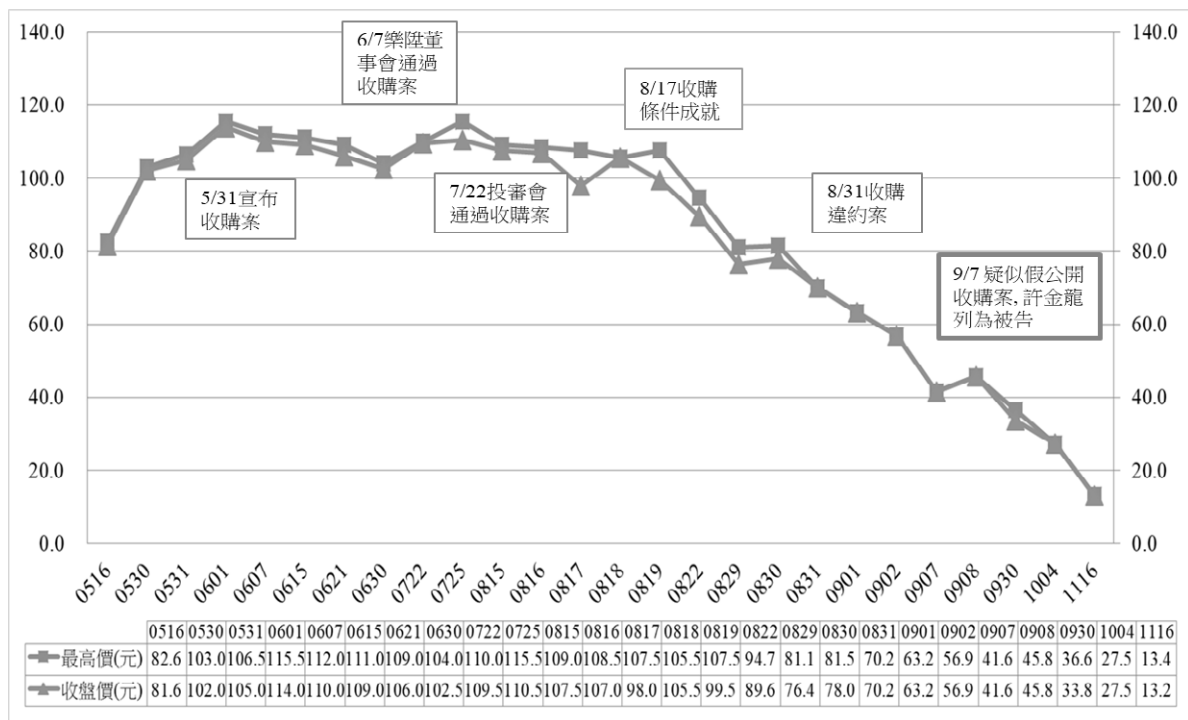


圖1 2016年5月16日至11月16日樂陞股價走勢

資料來源：本個案整理、上櫃股票行情⁴。

經濟部投審會 7 月 22 日才同意收購案，收購條件在 8 月 17 日已達成就，共有逾 6.1 萬張及 3 萬多名投資人參與應賣，超額收購比率約 60.5%。樞桡由昭深受許金龍歡迎並邀請擔任董事，

¹ 蕭文康 (2016 年 5 月 31 日)，「樂陞大股東百尺竿頭將收購樂陞逾 2 成股權」，*蘋果日報*，(取得日期：2016 年 7 月 25 日)，[available at <https://tw.appledaily.com/new/realtime/20160531/875286/>]。

² 許家禎 (2016 年 6 月 1 日)，「日商擬以每股 128 元收購 樂陞開盤跳空漲停」，*今日新聞*，(取得日期：2016 年 7 月 25 日)，[available at <https://www.nownews.com/news/20160601/2119407/>]。

³ 蕭文康(2016 年 6 月 8 日)，「百尺竿頭收購樂陞股權 將取 1 席董事」，*蘋果日報*，(取得日期：2016 年 7 月 25 日)，[available at <https://tw.appledaily.com/new/realtime/20160608/881266/>]。

⁴ 證券櫃檯買賣中心(2016 年 12 月 1 日)，「上櫃股票行情資訊」，證券櫃檯買賣中心，(取得日期：2017 年 3 月 30 日)，[available at https://www.tpex.org.tw/web/stock/aftertrading/daily_close_quotes/stk_quote.php?l=zh-tw]。

百尺竿頭在 22 日交割時卻要求延至 31 日付款予應賣人⁵，導致市場恐慌和股價開始異常波動，從 8 月中旬 107 元大幅跌停至 89.6 元(圖 1)；百尺竿頭 30 日下午竟片面宣布資金方法議不完成收購⁶。許金龍上午已先召開股東臨時會，表示百尺竿頭若沒有履約交割，小股東和公司鐵定會受傷⁷。此說法讓小股東大為不解，百尺竿頭在收購前已透過私募持有樂陞 4.27% 股權(圖 2)，上櫃公司董事長怎會對大股東是否履約不清楚，董事會怎沒實質查明大股東背景及財務實力就無異議通過。收購惡意毀約讓股東重大損失，股價連續跌停來到 9 月 8 日 45.8 元(圖 1)。許金龍把收購失敗的責任推給百尺竿頭⁸，雙方事後聲明和其他股東同樣蒙受損害，並未從中獲得利益⁹。令人質疑收購背後是否隱藏小股東所不知情事，難以理解樂陞當初為何一定要被收購。

表1 2016年6月樂陞高階主管名單及歷年擔任的職務

姓名 / 身份別	2016 年 6 月	2011 年 12 月	2012 年 12 月	2013 年 12 月	2014 年 12 月	2015 年 12 月
許金龍	董事長	董事長	董事長	董事長	董事長/總經理	董事長
King Kong 公司 (許金龍 100%持有)	法人董事	法人董事	法人董事	法人董事	法人董事	法人董事
法人代表：謝東波	董事/ 財務主管	董事/ 總經理	董事/ 副總	副總	董事	董事/ 財務主管
法人代表：劉柏園	董事	—	—	—	董事	董事
張書泓	董事	董事	董事	董事	董事	董事
陳文茜	獨立董事	獨立董事	獨立董事	獨立董事	獨立董事	獨立董事
尹啟銘	獨立董事	—	—	—	獨立董事	獨立董事
李永萍	獨立董事	獨立董事	獨立董事	獨立董事	獨立董事	獨立董事
許仁慈	監事	董事	董事	董事	監事	監事
陳國華	監事	監事	監事	監事	監事	監事
許飛龍	監事	監事	監事	監事	監事	監事
陳逸	總經理	—	經理人	經理人	—	總經理
李柏衡	副總	財會主管	財會主管	財會主管	財會主管	副總

資料來源：本個案整理、公開資訊觀測站公司治理組織架構¹⁰及年報及股東會相關資料¹¹。

⁵ 曾萃芝 (2016 年 8 月 22 日)，「日商百尺竿頭收購樂陞 今日股價慘跌」，*中時電子報*，(取得日期：2016 年 8 月 25 日)，[available at <https://www.chinatimes.com/realtimenews/20160822006402-260410?chdtv>]。

⁶ 丁世傑 (2016 年 8 月 30 日)，「百尺竿頭收購樂陞恐破局」，*中時電子報*，(取得日期：2016 年 9 月 2 日)，[available at <https://www.chinatimes.com/realtimenews/20160830006330-260410?chdtv>]。

⁷ 莊丙農 (2016 年 8 月 30 日)，「樂陞：收購若失敗，將向百尺竿頭訴訟求償」，*中時電子報*，(取得日期：2016 年 9 月 2 日)，[available at <https://www.chinatimes.com/realtimenews/20160830002744-260410?chdtv>]。

⁸ 朱致宜與盧沛樺 (2016 年 9 月 2 日)，「50 億股市騙局 樂陞案如何層層失守？」*天下雜誌*，(取得日期：2016 年 9 月 2 日)，[available at <https://www.cw.com.tw/article/article.action?id=5078180>]。

⁹ 中央社 (2016 年 9 月 6 日)，「收購樂陞破局 百尺竿頭：研擬解決方案」，*中時電子報*，(取得日期：2016 年 9 月 10 日)，[available at <https://www.chinatimes.com/realtimenews/20160906005764-260410?chdtv>]。

¹⁰ 臺灣證券交易所 (2017 年 1 月 1 日)，「公開資訊觀測站公司治理組織架構」，臺灣證券交易所，(取得日期：2017 年 7 月 30 日)，[available at https://mops.twse.com.tw/mops/web/t100sb01_1]。

¹¹ 臺灣證券交易所 (2017 年 4 月 30 日)，「公開資訊觀測站年報及股東會相關資料」，臺灣證券交易所，(取得日期：2017 年 7 月 30 日)，[available at https://mops.twse.com.tw/mops/web/t57sb01_q5]。

表 2 樂陞董監事歷年出席董事會及專業背景

年度	董事會開會次數	董事會平均出席(%)	董事長平均出席(%)	監察人平均出席(%)	董監具財務經歷人數	董監具法務經歷人數	董監具公家機關背景人數
2011	15	79.73	100	80	0	1	2
2012	12	69.75	100	69.44	0	1	3
2013	11	70	100	57.58	0	1	3
2014	16	67.88	100	44.44	1	1	4
2015	11	70	100	60.61	1	1	4
2016	23	77.49	56.52	67.21	0	1	1

資料來源：本個案整理、公開資訊觀測站董事及監察人出席董事會資料¹²。

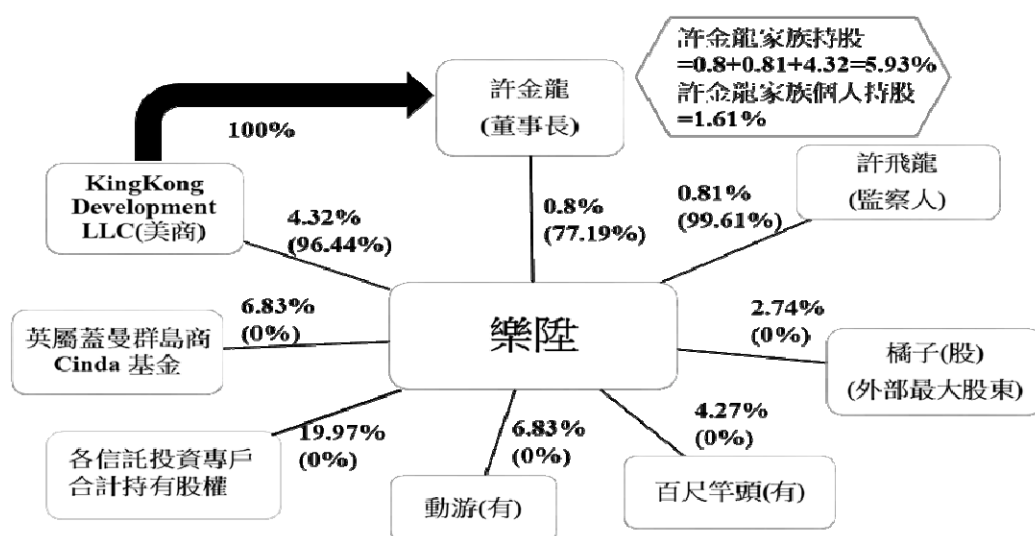


圖 2 2016年6月許金龍家族及大股東持有樂陞股權

註：() 中的數字為股權質押比例。

資料來源：本個案整理、公開資訊觀測站董監事持股餘額明細資料¹³。

金管會 9 月 2 日向台北地院告發，檢方 7 日訊問許金龍後懷疑是購併騙局¹⁴。投資人歡喜參與收購竟是證券詐欺弊案，樂陞股價從收購期間最高價 115.5 元一路崩跌至 13.2 元(圖 1)，跌幅高達 88.57%，股票成為 2016 年最大地雷股¹⁵，並在 2017 年 10 月 19 日黯然下櫃。檢方在 2017 年 1 月 24 日偵結，認定許金龍實際主導假公開收購賣股套利，利用經營樂陞機會，進行不法交易獲取不當利益高達 40 億元，求處重刑 30 年¹⁶。樂陞的經營和公司治理皆出現問題，

¹² 臺灣證券交易所 (2017 年 6 月 1 日)，「公開資訊觀測站董事及監察人出(列)席董事會情形」，臺灣證券交易所，(取得日期：2017 年 7 月 30 日)，[available at https://mops.twse.com.tw/mops/web/t93sc03_1]。

¹³ 臺灣證券交易所 (2017 年 2 月 1 日)，「公開資訊觀測站董監事持股餘額明細資料」，臺灣證券交易所，(取得日期：2017 年 7 月 30 日)，[available at <https://mops.twse.com.tw/mops/web/stapap1>]。

¹⁴ 潘千詩 (2016 年 9 月 8 日)，「併購破局遭調查 樂陞許金龍列被告崩潰哭一切都沒了」，三立新聞，(取得日期：2016 年 9 月 10 日)，[available at <https://www.setn.com/News.aspx?NewsID=180105>]。

¹⁵ 韓婷婷 (2016 年 12 月 24 日)，「2016 最大地雷 樂陞摘冠」，中央社，(取得日期：2016 年 12 月 30 日)，[available at <http://finance.technews.tw/2016/12/24/the-biggest-mistake-on-stock-market-2016-xpec-entertainment/>]。

¹⁶ 商周 (2017 年 1 月 24 日)，「樂陞果然是場掏空劇！檢方：董事長自導自演假扮外資，假藉 5 次私募，A 走近 40 億」，商周，(取得日期：2017 年 2 月 2 日)，[available at <https://www.businessweekly.com.tw/>]

讓大股東能實行掏空公司侵佔中小股東利益，不僅造成公司及股東權益損害，也嚴重影響資本市場運作與發展。由於新興市場較缺乏保護中小股東利益的法律及證券監理機制，如何有效防止公司控制股東掏空行為，成為資本市場的焦點與極待解決的問題之一。

貳、樂陞具家族控制經營型態

樂陞 2000 年 8 月創立後，許金龍入主為最大股東，並擔任董事長；2008 年積極開展單機遊戲與美術製作的業務，參與好萊塢電影改編《功夫熊貓》開始受到外界矚目¹⁷。2009 年股票上興櫃，2011 年 8 月 3 日以 60 元掛牌上櫃，資本額當時僅 2.1 億元。許金龍家族及其實質掌控美商 King Kong 公司持有樂陞 24.39% 股權(表 3)，在董事會擁有 4 席董監事(表 4)，哥哥許飛龍是監察人，法人董事代表也兼任高階主管(表 3)，許金龍在董事會有實質控制權。他投入遊戲產業雖是個門外漢¹⁸，但之前擔任新聞媒體工作者，人脈廣闊善於談判¹⁹。許多投資者和同業相信樂陞，是他企圖打造台灣少數具有「一條龍優勢」的遊戲業者，從最上游的遊戲研發、美術製作，到中下游的遊戲發行、營運、通路等漸次布局，為當時華人圈中少數擁有獨立開發與國際發行經驗的遊戲開發商²⁰。

表3 樂陞控制股東歷年持股及擔任高階主管

股東持股比率 (%) / 身份別	2010 年 12 月	2011 年 12 月	2012 年 12 月	2013 年 12 月	2014 年 6 月	2014 年 12 月	2015 年 6 月	2015 年 12 月	2016 年 6 月	2016 年 12 月
許金龍	0.83	0.67	0.62	0.39	0.39	0.36	0.86	0.86	0.8	0.42
	董事長	董事長	董事長	董事長	董事長	董事長/總經理	董事長	董事長	董事長	董事長
King Kong 公司 (許金龍 100%持有)	27.9	22.52	20.37	12.88	10.23	8.45	8.25	6.64	4.32	3.09
	董事/總經理	董事/副總	董事/總經理	董事/總經理	董事/總經理	董事	董事	董事/財務主管	董事/財務主管	董事
許飛龍	1.2	1.2	1.29	0.82	1.03	0.95	0.93	0.87	0.81	0
	監察人	監察人	監察人	監察人	監察人	監察人	監察人	監察人	監察人	-
許金龍家族	29.93	24.39	22.28	14.09	11.65	9.76	10.06	8.37	5.93	3.51
十大股東 (不含董監)	28.85	28.44	31.3	49.9	38.93	43.71	43.08	31.78	42.09	40.91
董監事	31.77	25.87	23.63	8.73	12.3	10.22	10.48	8.73	6.26	3.84

資料來源：本個案整理、公開資訊觀測站公司治理組織架構、年報及股東會相關資料²¹。

article.aspx?id=31323&type=Indep]。

¹⁷ 顏雅娟 (2014 年 4 月 3 日)，「好萊塢動畫遊戲 都找它代工！」，*今周刊*，(取得日期：2017 年 10 月 2 日)，[available at <http://www.businesstoday.com.tw/article-content-80394-106890>]。

¹⁸ 許以頻 (2013 年 6 月 11 日)，「從賠錢七年到獲利兩億」，*天下雜誌*，(取得日期：2017 年 10 月 2 日)，[available at <https://www.cw.com.tw/article/article.action?id=5049786>]。

¹⁹ 壹週刊 (2016 年 9 月 7 日)，「從媒體記者到名嘴 樂陞董座許金龍人緣好」，*壹傳媒*，(取得日期：2016 年 9 月 30 日)，[available at <https://www.nextmag.com.tw/realtimenews/news/43529327>]。

²⁰ 樂陞 (2016 年 1 月 1 日)，「樂陞科技公司簡介」，樂陞網站，(取得日期：2016 年 9 月 15 日)，[available at <http://www.xpec.com.tw/about-xpec/>]。

²¹ 同註 13 和註 14。

表4 樂陞董事會組成與家族股東控制席次

項目/年月	2010年 12月	2011年 12月	2012年 12月	2013年 12月	2014年 12月	2015年 12月	2016年 6月	2016年 12月
董監席次	10	10	10	10	10	10	10	5
董事席次	7	7	7	7	7	7	7	4
監事席次	3	3	3	3	3	3	3	1
獨立董事席次	2	2	2	2	3	3	3	0
董監事控制席次 (董事會家族化人數)	4	4	4	4	4	4	4	3
董事控制席次	3	3	3	3	3	3	3	3
監事控制席次	1	1	1	1	1	1	1	0
董事會內部化人數	2	2	2	2	3	2	2	1

註：董事會內部化人數為公司董事長、總經理、副總及財務主管由家族董事兼任人數之合計。

資料來源：本個案整理、公開資訊觀測站公司治理組織架構、年報及股東會相關資料²²。

參、樂陞積極擴張投資和募資

樂陞上櫃取得籌資管道，企圖心旺盛的許金龍開始擴張版圖至大陸。2013年6月旗下北京樂陞公司為第一家在北京交易所新三板掛牌上櫃的台資企業，7月在高雄成立以遊戲製作及美術為業的樂美館，加上線上遊戲話題持續發燒，激勵股價逐步脫離60~100元區間(表5)。董事會也在5月及8月通過現金增資私募股權(Private Equity)²³，引進策略性投資人中國Cinda基金和動游公司(表6)，總股本在2013年大增至6.53億(表5)。2014年積極佈局全球及大陸行動遊戲市場，他發下豪語要做遊戲業界的李安²⁴，支持投資者願意持有股票。陸續在9月30日以29.3億收購大陸行動休閒遊戲平台Tiny Piece(TP)公司逾9成股權²⁵，董事會10月7日又通過以52.9億收購大陸廈門同步公司²⁶，創下台灣遊戲業界最大投資案。樂陞手上現金最多約9億元(表5)，董事會為籌募購併資金通過兩次現金增資私募股權²⁷，分別引進策略性投資人僑外資百尺竿頭和遊戲橘子公司(表6)。在購併和私募消息激勵下，股價在2014年10月衝高到194.5元(表5)的新價²⁸。這次私募股權是樂陞與百尺竿頭的初識，而大規模的購併投資是許金龍與樂陞利益糾葛的開端，控制股東掏空行為的初見端倪。

樂陞2015年跨業經營餐飲業，1月以1.39億元收購老牌糕點廠一之鄉²⁹。許金龍面對市場不務正業的質疑，其個人股票質押比率在6月高達93.05%(表7)，樂陞成為空方鎖定放空標的

²² 同註13和註14。

²³ 翁書婷(2013年8月9日)，「瞄準中國智慧電視商機，樂陞私募引進遊戲平台商動游」，*數位時代*，(取得日期：2017年11月24日)，[available at <https://www.bnext.com.tw/article/28873/BN-ARTICLE-28873>]。

²⁴ 謝富旭(2016年9月8日)，「要名也要利 造就許金龍三合一人格」，*今周刊*，(取得日期：2016年9月30日)，[available at <https://www.businesstoday.com.tw/article/category/80392/post/201609080022/>]。

²⁵ 郭芝榕(2014年9月30日)，「支持創新創業，遊戲橘子、樂陞積極發展新事業」，*數位時代*，(取得日期：2016年9月30日)，[available at <https://www.bnext.com.tw/article/33891/BN-ARTICLE-33891>]。

²⁶ 郭芝榕(2014年10月9日)，「樂陞砸52億，收購中國新創公司同步網絡」，*數位時代*，(取得日期：2016年9月30日)，[available at <https://www.bnext.com.tw/article/34007/BN-ARTICLE-34007>]。

²⁷ 黃郁文與何英煒(2014年10月3日)，「打群架 樂陞、遊戲橘子 交叉持股」，*工商時報*，(取得日期：2017年10月30日)，[available at <https://www.chinatimes.com/newspapers/20141003000078-260202?chdtv>]。

²⁸ 陳仲興(2016年10月8日)，「上櫃5年 樂陞暴起暴落啟示錄」，*鏡媒體*，(取得日期：2017年1月24日)，[available at <https://www.mirrormedia.mg/story/20161004fin002/>]。

²⁹ 蘋果日報(2015年1月30日)，「樂陞1.39億吞食一之鄉」，*蘋果日報*，(取得日期：2017年1月24日)。

³⁰，股價 8 月從 191 元大幅崩落至 70 元以下(表 5)。他坦言股價急跌之際正忙於募資、收購談判。年底樂陞就宣布完成收購同步公司 20.75 億元私募資金³¹，並接續辦理 20 億可轉換公司債 (Convertible Bond)(表 8)。引進三位策略性投資者將成為樂陞前十大股東(表 6)，應募人百尺竿頭持股 5.39%，Mega cloud 公司持股 9.84%和 Triple Collaboration 公司持股 4.41%。樂陞募資過程中，百尺竿頭原為 2014 年第一次私募應募人，因投審會尚在審查及私募一年期限即屆滿，自行撤銷投資申請³²。許金龍表示雙方重新商議後因認可樂陞購併策略參與投資，Mega cloud 公司是日本樞堊由昭 100%持有，樂陞為投資的第一個項目³³。許金龍與樞堊由昭的初識在這次私募投資，也是大股東間能共謀公開收購騙局的開端。

表5 2011年至2016年樂陞資產、市值和股價

項目/年度	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
資產(億)	9.81	16.22	31.5	55.68	96.76	55.18
資產成長倍數 (基期 2011 年)	1	1.65	3.21	5.67	9.86	5.62
現金及約當現金(億)	0.96	2.83	9.91	8.85	7.15	6.7
營收淨額(億)	5.47	7.86	6.74	9.5	21.99	19.47
稅後淨利(億)	0.8	2.04	0.56	3.76	5.75	-26.61
股本(億)	2.58	2.81	6.53	8.5	12.69	18.4
股本成長倍數 (基期 2011 年)	1	1.09	2.53	3.29	4.91	7.12
年底普通股市值 (億)	16.04	19.77	59.46	162.38	136.16	24.26
市值成長倍數 (基期 2011 年)	1	1.23	3.71	10.12	8.49	1.51
最高價(元)	77.1	76.3	110.5	194.5	193	128.5
最低價(元)	47.9	43.9	63.3	89.3	67.2	9.86
年底股價(元)	62.1	70.4	91	191	92.1	13.2
每股盈餘(EPS)(元)	3.32	6.11	1	3.55	3.83	-29.45

資料來源：本個案整理、上櫃股票行情及公開資訊觀測站年報及股東會相關資料³⁴。

表6 樂陞私募增資及許金龍非法私募股權

項目	發行日 (交付日)	價款繳納完 成日	發行價 格(元)	私募金額 (千元)	應募人資料	認購數量 (實際認購價格)	許金龍非法私募 樂陞股權
2013 年第一 次私募	2013/9/10	2013/8/7	77	\$45,000	Cinda 基金	4,500 千股 (每股 77 元)	2013 年 8 月認購 4,500 千股 (Cinda 基 金)
2013 年第一 次私募	2013/9/10	2013/8/8	79	\$45,000	動游公司	4,500 千股 (每股 79 元)	

日)，[available at <https://tw.appledaily.com/new/realtime/20150130/551724/>]。

³⁰ 林宏文(2016 年 4 月 28 日)，「樂陞許金龍賣遊戲又賣咖啡的盤算」，*今周刊*，(取得日期：2017 年 1 月 24 日)，[available at <http://www.businesstoday.com.tw/article-content-80392-153297>]。

³¹ 郭芝榕 (2015 年 12 月 31 日)，「樂陞收購廈門同步網絡計畫，宣告私募 20.75 億元達陣」，*數位時代*，(取得日期：2016 年 9 月 30 日)，[available at <https://www.bnext.com.tw/article/38366/BN-2015-12-30-190437-44>]。

³² 張旭宏 (2015 年 11 月 23 日)，「樂陞收購同步推再跨一步！百尺竿頭砸逾 5 億元相助」，*鉅亨網*，(取得日期：2017 年 1 月 24 日)，[available at <https://news.cnyes.com/news/id/406933>]。

³³ 同註 25。

³⁴ 同註 4 和註 14。

項目	發行日 (交付日)	價款繳納完 成日	發行價 格(元)	私募金額 (千元)	應募人資料	認購數量 (實際認購價格)	許金龍非法私募 樂陞股權
2013 年第 二次私募	2014/1/29	2013/12/23	66.8	\$45,000	Eminent 公司	4,500 千股 (每股 66.8 元)	2013 年 12 月認購 4,500 千股 (Eminent 公司)
2014 年第 一次私募	2015 年 8 月撤銷投資申請				百尺竿頭公司	20,000 千股 (每股 103.7 元)	
2014 年第 二次私募	2014/11/14	2014/10/16	115.1	\$32,000	遊戲橘子公司	3,200 千股 (每股 115.1 元)	
2014 年第 三次私募	2015/1/23	2014/12/24	138.6	\$18,000	真好玩公司/ 葫蘆公司	100/1,700 千股 (每股 138.6 元)	2014 年 12 月認購 1,700 千股(葫蘆公司)
2015 年第 一次私募	2015/12/25	2015/12/1	77.2	\$68,000	百尺竿頭公司	6,800 千股 (每股 77.2 元)	2015 年 12 月認購 6,800 千股(百尺竿頭 公司)
2015 年第 二次私募	2016/5/11	2015/12/31	73.8	\$210,000	Mega Cloud 公 司/ Triple Collaboration 公司	14,500/6.500 千股 (每股 73.8 元)	2015 年 12 月認購 21,000 千股(Mega Cloud 公司、Triple Collaboration 公司)

資料來源：本個案整理、公開資訊觀測站私募專區³⁵、年報及股東會相關資料³⁶、臺北地院檢察署新聞稿³⁷。

表7 樂陞控制股東之股權質押

持股質押占總 持股比率(%)	2010 年 12 月	2011 年 12 月	2012 年 12 月	2013 年 12 月	2014 年 6 月	2014 年 12 月	2015 年 6 月	2015 年 12 月	2016 年 6 月	2016 年 12 月
許金龍	0	0	0	0	0	83.06	93.05	65.19	77.19	42.49
King Kong 公司 (許金龍 100%持 有公司)	0	0	97.19	58.79	64.47	40.35	46.48	52.73	96.44	55.59
許飛龍	0	0	0	95.34	88.89	65.43	65.43	96.43	99.61	0
十大股東 (不含董監)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
董監事	0	0	83.75	56.14	61.06	42.39	49.99	56.14	89.25	49.45

資料來源：本個案整理、公開資訊觀測站董監事持股餘額明細資料³⁸。

肆、樂陞資產與市值快速成長

許金龍 2016 年 4 月又接連宣布兩個投資案，以 1.3 億元收購第四大連鎖咖啡業者怡客咖啡 91.5% 股權，及約 2.51 億元認購日本手遊 AltPlus 公司的可轉債³⁹，不斷購併投資成為近年最積

³⁵ 臺灣證券交易所 (2017 年 1 月 1 日)，「公開資訊觀測站私募專區」，臺灣證券交易所，(取得日期：2017 年 3 月 30 日)，[available at <https://mops.twse.com.tw/mops/web/t116sb01>]。

³⁶ 同註 14。

³⁷ 臺灣臺北地方法院檢察署 (2017 年 1 月 24 日)，「臺北地方法院檢察署新聞稿」，臺灣臺北地方法院檢察署，(取得日期：2017 年 1 月 25 日)，[available at <http://p.udn.com.tw/upf/news/2017/81.pdf>]。

³⁸ 同註 16。

³⁹ 林宏文(2016 年 4 月 27 日)，「聊聊樂陞許金龍：從怡客買到 AltPlus，在忙些什麼？」，*今周刊*，(取得

極擴張版圖的遊戲業者(圖 3)，表 A1 和 A2 為轉投資公司的經營成果。樂陞自 2013 年已辦理 6 次私募增資(表 6)及發行 4 檔可轉債(表 8)，他擅用併購投資及財務操作，使資產規模及市值快速膨脹。股本 2011 年至 2015 年成長近 5 倍 (表 5)，同時期資產總額成長近 10 倍，市值大幅成長近 9 倍，而有「遊戲產業拚命三郎」的稱號⁴⁰。

表8 樂陞可轉債發行和收購期間轉換

項目	發行日	到期日/ 下市日	發行時 轉換價格	發行量/金額	2016 年 8 月 底餘額	2016 年 6 月至 8 月 轉換情形
樂陞一	2012/7/19	2013/7/25	50.72	2,500 張/2.5 億	0 張	
樂陞二	2012/7/20	2012/11/20	47.2	500 張/0.5 億	0 張	
樂陞三	2014/6/27	2016/3/1	154.83	4,000 張/4 億	0 張	
樂陞四	2016/3/1	2019/3/1	76.3 元	5,000 張/5 億	2,755 張	6 月轉換 122 張;7 月轉換 2,123 張;8 月：轉換 0 張
樂陞五	2016/3/1	2019/3/1	76.3 元	5,000 張/5 億	4,999 張	6 月轉換 1 張;7 月轉換 0 張;8 月轉換 0 張
樂陞六	2016/3/2	2019/3/2	77.7 元	10,000 張/10 億	1,029 張	6 月轉換 7,909 張;7 月轉換 1,062 張;8 月轉換 0 張

資料來源：本個案整理、債券市場資訊⁴¹、公開資訊觀測站轉換公司債轉換變動情形⁴²。

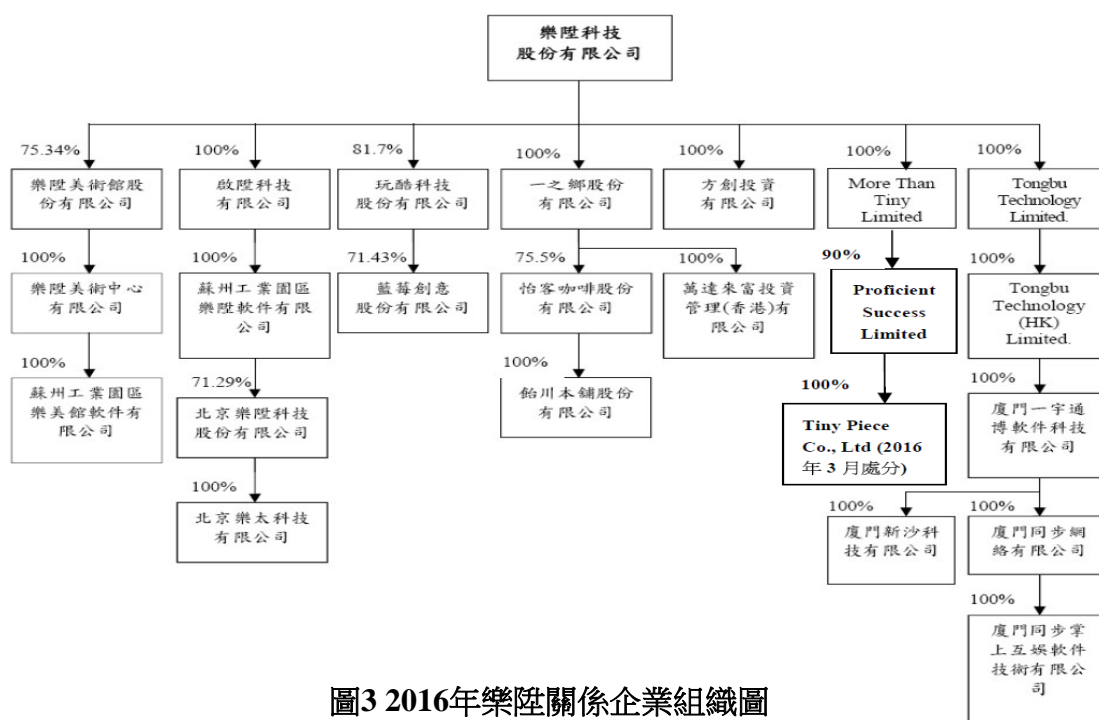


圖3 2016年樂陞關係企業組織圖

資料來源：本個案整理、樂陞 104 年度年報⁴³、樂陞 105 年度年報⁴⁴。

日期：2017 年 1 月 24 日)，[available at <https://www.setn.com/News.aspx?NewsID=141822>]。

⁴⁰ 同註 30。

⁴¹ 證券櫃檯買賣中心 (2016 年 9 月 1 日)，「債券市場資訊」，證券櫃檯買賣中心，(取得日期：2017 年 2 月 2 日)，[available at https://www.tpex.org.tw/web/bond/publish/convertible_search/code_table/cb_treaty.php?l=zh-tw]。

⁴² 臺灣證券交易所 (2016 年 9 月 1 日)，「公開資訊觀測站轉換公司債轉換變動情形」，臺灣證券交易所，(取得日期：2017 年 3 月 30 日)，[available at <https://mops.twse.com.tw/mops/web/t98sb05>]。

伍、控制股東背後隱密掏空樂陞

百尺竿頭忽然發動 48.6 億元收購股權要約，樂陞高層不斷釋放利多加上媒體報導⁴⁵，投資者買股參與使股東人數從 2015 年 8,863 人暴增到 22,839 人(表 9)。收購違約坑殺眾多投資人，檢方追查發現，董事長許金龍為圖私利竟虛構假公開收購，還利用假外資、出賣股東密約、隱瞞非常規交易、炒股、財報不實等各種手法獲取不法利益⁴⁶。他隱匿收購案主導人身分及資金來源為陸資之事實，使董事會和投審會予以審查通過並故意違約不支付款項，收購宣布後還請外部作手透過人頭帳戶買賣股票獲利⁴⁷。百尺竿頭竟是他所成立且實質掌控的人頭公司⁴⁸，還利用私募股權機會，隱匿並以虛設策略性投資人用時價約八成取得股票(表 6)，再利用購併投資大陸 TP 及同步公司機會，以個人身分與對方高層簽訂密約，按時價出售部分私募股票。他也以虛偽不實公開聲明，隱匿可轉債之詢價圈購人是為個人利益安排之人頭資訊⁴⁹，還私下轉售銀行及保留轉換選擇權，於收購期間進行轉換獲取套利(表 8)。他操控私募發行原是因應產業發展趨勢和公司長遠營運發展，實際卻是對樂陞股份和資產進行掏空(表 10)。此外，他基於私利隱匿關聯交易及操縱股價來操控樂陞利潤和意圖影響股價，2013 年間有侵占並挪用公司資金供作私人用途，及 2014 年和 2015 年出售樂陞遊戲給自身掌控公司；財報未揭露關係人交易並有虛增營收情形。2015 年 6 月至 2016 年 8 月間，他與外部人員共謀操縱股價。因此，身為控制股東的他終究違背董事長職務、隱瞞股東會和董事會並隱密進行掏空樂陞的事實。

表9 樂陞股東人數

股權結構資料年日	2010 年 4 月	2011 年 5 月	2012 年 12 月	2013 年 12 月	2014 年 11 月	2015 年 6 月	2016 年 5 月	2017 年 7 月
總股東人數	570	2,203	1,612	3,150	3,653	3,603	8,663	22,839
本國個人(人數)	545	2,173	1,579	3,102	3,591	3,528	8,543	22,717
本國個人持股比率(%)	48.28	60.86	70.63	55.62	42.73	44.78	43.86	53.07

資料來源：本個案整理、公開資訊觀測站股權分散表⁵⁰。

表10 許金龍掏空樂陞的不法獲利

犯行	時間	交易行為	不當獲利
侵占款項	2013/2/25	以新基公司不實會計憑證統一發票報帳，侵占樂陞公司 350 萬元。	350 萬元
	2013/5	以 Cinda 基金名義取得樂陞公司私募股票。	

⁴³ 樂陞 (2016 年 5 月 10 日)，「樂陞 104 年度年報」，樂陞，(取得日期：2017 年 6 月 15 日)，[available at http://www.xpec.com.tw/wp-content/uploads/2016/06/2016060227_c059a598bceab65b4ba9419adee220dd.pdf]。

⁴⁴ 樂陞 (2017 年 5 月 25 日)，「樂陞 105 年度年報」，樂陞，(取得日期：2017 年 6 月 15 日)，[available at <http://www.xpec.com.tw/wp-content/uploads/2017/06/2016-XPEC-Annual-Report.pdf>]。

⁴⁵ 張旭宏 (2016 年 6 月 1 日)，「日商收購樂陞開趴慶賀 遊戲股將掀收購潮」，鉅亨網，(取得日期：2016 年 6 月 7 日)，[available at <https://news.cnyes.com/news/id/2012637>]。

⁴⁶ 同註 36。

⁴⁷ 謝君臨 (2016 年 10 月 19 日)，「涉炒作樂陞股票 百億大盜楊瑞仁 300 萬交保」，自由時報，(取得日期：2016 年 10 月 30 日)，[available at <https://news.ltn.com.tw/news/society/breakingnews/1860160>]。

⁴⁸ 同註 11。

⁴⁹ 丁國鈞 (2016 年 10 月 5 日)，「樂陞可轉債名單曝光 揭許金龍世紀大騙局」，鏡週刊，(取得日期：2016 年 9 月 30 日)，[available at <https://www.mirrormedia.mg/story/20161004fin009/>]。

⁵⁰ 臺灣證券交易所 (2017 年 10 月 1 日)，「公開資訊觀測站股權分散表」，臺灣證券交易所，(取得日期：2017 年 12 月 1 日)，[available at <https://mops.twse.com.tw/mops/web/t16sn02>]。

犯行	時間	交易行為	不當獲利
非法 私募	2013/12	以 Eminent 公司名義取得樂陞公司私募股票。	12 億 7,054 萬 9,266 元
	2014/3/30	透過 Cinda 基金、Eminent 公司取得之樂陞公司私募股票共 1,114 萬 5,169 股，以時價每股 114 元，出售予 TP 公司原經營團隊沈俊，12 億 7,054 萬 9,266 元。	
	2014/10/7 事前簽約 2015~2016 年陸續付款	透過百尺竿頭、Mega Cloud、Triple Collaboration 公司取得之樂陞公司私募股票共 2,780 萬股，以時價每股約 95 元，出售予同步公司熊俊，26 億 4,100 萬元。	26 億 4,100 萬 元
	2015/11	以百尺竿頭公司名義取得樂陞公司私募股票。	
	2015/12	以 Mega Cloud 公司、Triple Collaboration 公司名義取得樂陞公司私募股票。	
非法 發行 可轉 換公 司債	2016/3/3~ 2016/8/30	利用人頭圈購樂陞四、樂陞五 共計 5984 張，交由遠東銀行拆解為 CBASO，再以林宗漢等人頭購買後，陸續以現金方式提前履約，樂陞四部分獲利 5,080 萬 4,730 元；樂陞四及樂陞五之擬制獲利 6,214 萬 9,250 元。	1 億 4,000 萬 4,180 元
內線 交易	2016/5/16~ 2016/5/31	為樂陞公司內部人，在 2016/5/15 得知公開收購案之消息後，在 2016/5/16 至 2016/5/31 期間內買賣樂陞公司股票，其獲利為 1,518 萬 5,000 元。	1,518 萬 5,000 元
總計			40 億 7,023 萬 8446 元

資料來源：臺北地檢察署新聞稿⁵¹。

陸、樂陞面臨下櫃的命運

樂陞 2016 年 3 月出售轉投資 TP 公司之尾款 22 億，9 月底仍未能全數收回⁵²，加上許金龍遭羈押⁵³，利空重擊股價來到 33.8 元(圖 1)。樂陞有財務缺口疑慮，10 月 4 日被證券櫃買中心改列全額交割，股價跌停至 27.45 元。負責樂陞財報簽證的安永會計師事務所 9 月主動請辭，獨立董事 11 月 6 日也全數辭任，樂陞未能如期繳交 2016 年第 3 季財報，股價 16 日收在 13.2 元，股票 17 日被暫停交易，市值短時間下滑至 24.26 億元(圖 4)，公司和股東損失慘重。財務報表因無形資產(含商譽)價值認定，及投資 TP 公司又迅速處份，資金未回收須進行資產認損，被金管會要求重編⁵⁴。為恢復股票交易，樂陞 2017 年 5 月 15 日上傳財務報告；認列無形資產減損後，2016 年稅後淨損高達 49.36 億(表 11)，每股淨損 29.45 元，負債增至 26.17 億，手上現金僅 6.69 億元(表 5)。證券櫃買中心對樂陞相關轉投資未能審慎評估其減損損失，也未提出保障股東權益有效具體措施，5 月 16 日繼續停止買賣股票⁵⁵。最後無法如期召開股東大會補選獨立董事及通過重編合併財務報告，樂陞下櫃，2.2 萬名股東血本無歸⁵⁶。許金龍帶領樂陞快速

⁵¹ 同註 37。

⁵² 張慧雯 (2016 年 10 月 1 日)，「錢又沒到！樂陞賣中國子公司 22 億尾款 再拖月底」，*自由時報*，(取得日期：2016 年 10 月 3 日)，[available at <https://news.ltn.com.tw/news/focus/paper/1037268>]。

⁵³ 呂志明 (2016 年 9 月 30 日)，「許金龍終於收押 理由原來是這個」，*蘋果日報*，(取得日期：2016 年 10 月 3 日)，[available at <https://tw.appledaily.com/new/realtime/20160930/958855/>]。

⁵⁴ 彭禎伶與魏喬怡 (2016 年 10 月 28 日)，「金管會要求樂陞 重編 Q2 財報」，*中時電子報*，(取得日期：2016 年 10 月 30 日)，[available at <https://www.chinatimes.com/newspapers/20161028000204-260206?chdtv>]。

⁵⁵ 陳怡樺 (2017 年 5 月 17 日)，「24 小時風雲變色 樂陞恢復交易再次落空」，*信傳媒*，(取得日期：2017 年 5 月 18 日)，[available at <https://www.cmmedia.com.tw/home/articles/3881>]。

⁵⁶ 蕭文康 (2017 年 9 月 9 日)，「樂陞下櫃 2.2 萬股東 股票變壁紙」，*蘋果日報*，(取得日期：2017 年 9

擴張，實乃隱匿掏空行為侵害股東利益、損害公司價值及阻礙公司發展，樂陞就此陷入經營與財務危機中⁵⁷。

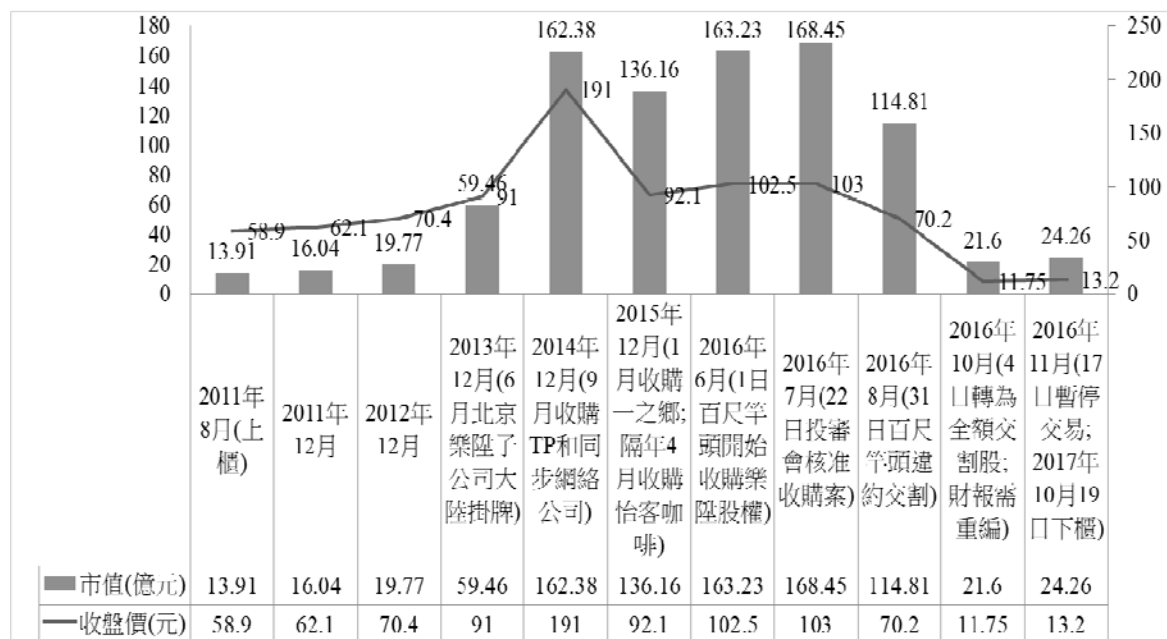


圖4樂陞上櫃與暫停交易前之市值變化

資料來源：本個案整理、上櫃股票行情⁵⁸。

柒、建議討論的問題

1. 本個案中控制股東運用那些方式掏空公司？公司被掏空後，小股東的權益會受到何影響；及所涉影響範圍。
2. 什麼原因讓控制股東得以掏空公司？你若是高階主管，要如何察覺控制股東欲掏空公司的動機，或是有利實行掏空的誘因。
3. 防止控制股東掏空行為的對策有哪些？你若是高階主管，要如何有效抑制控制股東實行掏空公司。
4. 控制股東掏空行為對公司造成的經濟後果？你若是投資者，要如何提早發現控制股東掏空軌跡的財務警訊。
5. 你若是主管機關，在兼顧公司、股東和社會整體權益下，對控制股東掏空行為會採取那些監理措施。

月 17 日)，[available at <https://tw.appledaily.com/headline/daily/20170909/37775953>]。

⁵⁷ 邱博晟 (2017 年 7 月 12 日)，「樂陞再度引爆財務危機 2.4 億質押債權無力償還」，新頭殼，(取得日期：2017 年 9 月 15 日)，[available at <https://newtalk.tw/news/view/2017-07-12/91990>]。

⁵⁸ 同註 4。

表11 2011年至2016年樂陞的財務狀況和經營成果

項目/年度	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2015年 (重編後)	2016年 (重編後)
資產總額(億)	9.81	16.22	31.5	55.68	96.76	55.18	73.26	55.18
商譽及無形資產合計 (億)	3.05	1.26	1.36	26.55	27.14	15.48	11.89	15.48
商譽淨額(億)	0.00	0.00	0.01	25.29	25.77	4.00	8.41	4.00
流動負債(億)	2.42	3.26	5.76	9.29	33.63	15.16	34.88	16.07
負債總額(億)	2.64	5.47	6.09	12.44	36.25	26.17	36.26	26.17
股東權益(億)	7.17	10.75	25.41	43.24	60.51	29	36.99	29
營收淨額(億)	5.47	7.86	6.74	9.49	21.98	19.46	22	19.46
營業毛利(億)	2.48	4.1	3.32	5.21	14.08	10.48	14.11	10.69
營業利益(億)	0.24	2.26	0.14	2.15	7.67	-6.4	1.4	-0.24
稅後淨利(億)	0.8	2.68	0.56	3.76	5.75	-49.36	-17.39	-26.61
營業淨現金流量(億)	-0.29	-0.85	-6.67	11.33	-0.69	2.98	-72.75	254.54
轉投資金額(權益 法)(億)	1.84	4.42	9.11	45.00	52.35	40.41	34.88	16.07
商譽及無形資產占資 產比率(%)	31.11	7.76	4.32	47.68	28.05	28.05	16.23	28.05
商譽占無形資產比率 (%)	0	0	0.84	95.23	94.93	25.83	70.71	25.83
負債占資產比率(%)	26.92	33.74	19.34	22.34	37.47	47.43	49.5	47.43
總資產成長率(%)	77.65	65.26	94.24	76.77	73.76	-42.98	-55.22	-24.68
營收成長率(%)	30.48	43.79	-14.29	40.87	131.5	-11.47	131.8	-11.6
營業毛利占營收比率 (%)	45.39	52.21	49.27	54.93	64.05	53.89	64.15	54.96
營業利益占營收比率 (%)	4.39	28.77	2.14	22.64	34.89	-32.9	6.36	-1.26
營業外收支占營收比 率(%)	16.8	26.69	7.93	10.51	-0.8	-217.57	-77.37	-132.27
稅後淨利占營收比率 (%)	14.59	34.09	8.31	39.57	26.17	-253.7	-79.03	-136.76
EPS(元)	3.32	6.11	1	3.55	3.83	-29.45	-15.19	-15.73
資產報酬(ROA)(%)	10.65	21.18	2.54	8.93	7.87	-64.35	-26.59	-40.7
股東權益報酬率 (ROE)(%)	14.64	29.92	3.1	10.94	11.09	-110.29	-43.35	-80.63
營業淨現金流量占流 動負債比率(%)	-12.2	-26.19	-116	122.04	-2.05	19.64	-2.13	16.79

資料來源：本個案整理、公開資訊觀測站財務報表資訊⁵⁹、投資海外子公司資訊⁶⁰、樂陞 105 年度合併財務報告重編⁶¹。

⁵⁹ 臺灣證券交易所 (2017 年 3 月 1 日),「公開資訊觀測站財務報表資訊」,臺灣證券交易所,(取得日期:2017 年 5 月 1 日),[available at <https://mops.twse.com.tw/mops/web/t164sb03>].

⁶⁰ 臺灣證券交易所 (2017 年 5 月 1 日),公開資訊觀測站投資海外子公司資訊」,臺灣證券交易所,(取得日期:2017 年 6 月 1 日),[available at <https://mops.twse.com.tw/mops/web/t05st16>].

⁶¹ 樂陞 (2017 年 10 月 24 日),「樂陞 105 年度合併財務報告重編」,樂陞,(取得日期:2017 年 11 月 2 日),[available at <http://www.xpec.com.tw/wp-content/uploads/2017/12/2016-XPEC-Annual-Report-part3.pdf>].

附錄一

表A1 2015年樂陞集團關係企業的財務狀況及經營成果

項目 (千元)	樂陞科技 有限公司	蘇州工業 園區 樂陞軟件 有限公司	北京樂陞 科技有限 公司	北京樂太 科技有限 公司	樂陞美術 館(限)公 司	樂陞美術 中心有限 公司	蘇州工業 園區 樂美館軟 件有限公 司	方創投資 有限公司
資產總額	1,520,713	1,183,104	831,907	34,814	478,462	179,636	233,034	22,946
負債總額	614,877	295,229	183,769	678	132,306	76	48,508	—
股東權益	905,837	887,875	648,138	34,136	346,156	179,560	174,526	22,946
營業收入	—	1,809	392,438	83	398,203	—	236,234	—
營業成本	11,212	96,832	50,217	1,057	234,078	—	188,989	—
營業毛利	-11,212	-95,023	342,221	-974	164,125	—	47,245	—
營業費用	14,869	23,870	58,890	9,756	58,545	3,736	16,775	24
營業外收支淨額	63,845	159,043	10,759	-175	38,534	38,783	15,667	7,385
稅前損益	37,765	40,150	294,090	-10,905	144,114	35,047	46,137	7,361
稅後損益	37,765	74,447	207,817	-10,947	120,773	35,047	38,783	7,361
項目 (千元)	玩酷科技 (限)公司	藍莓創益 (限)公司	一之鄉(限) 公司	蜜鄉(限)公 司	萬達來富 投資管理 (香港)有限 公司	More Than Tiny Co.	Proficient Success Co.	Tiny Piece Co.
資產總額	12,989	10,671	151,899	4,421	—	3,386,977	427,091	328,479
負債總額	56,677	8,264	95,757	—	—	577	100,938	1,921
股東權益	-43,688	2,408	56,142	4,421	—	3,386,400	326,153	326,558
營業收入	26,300	—	255,698	374	—	—	—	406,278
營業成本	17,023	1,759	120,248	358	—	—	—	38,643
營業毛利	9,277	-1,759	135,449	16	—	—	—	367,635
營業費用	28,073	6,335	139,436	39	—	558	390	9,758
營業外收支淨額	-7,546	2	2,202	23	—	72,545	357,915	38
稅前損益	-26,341	-8,092	-1,785	—	—	71,987	357,525	357,915
稅後損益	-28,507	-8,092	-1,413	—	—	71,987	357,525	357,915

資料來源：樂陞 104 年度年報⁶²

⁶² 同註 43。

表A2 2016年樂陞集團關係企業的財務狀況及經營成果

項目 (千元)	樂陞科技 有限公司	蘇州工業 園區 樂陞軟件 有限公司	北京樂陞 科技有限 公司	北京樂 太科技 有限公 司	樂陞美術 館(限)公 司	樂陞美術 中心有 限公司	蘇州工業 園區 樂美館軟 件 有限公司	方創投資 有限公司	玩酷科 技(限) 公司	藍莓創益 (限)公司	
資產總額	1,157,075	904,722	692,412	28,001	420,264	217,881	245,995	26,845	5,179	2,450	
負債總額	562,435	181,293	192,405	113	113,392	419	29,214	3,920	73,950	19,492	
股東權益	594,640	723,429	500,007	27,888	306,872	217,462	216,781	22,925	-68,771	-17,042	
營業收入	—	55	100,757	212	381,132	0	273,450	—	15,534	2,337	
營業成本	-8,504	-10,101	-54,380	-1	-253,225	0	-210,904	—	-9,763	-2,442	
營業毛利	-8,504	-10,045	47,377	211	127,907	-4,257	62,545	—	5,771	-105	
營業費用	-26,364	-3,808	-155,694	-2,619	-89,790	-4,257	-15,769	-20	-21,148	-11,794	
營業外收 支淨額	-213,505	-78,131	6,133	155	55,740	58,179	23,584	1	-5,708	-7,551	
稅前損益	-248,737	-91,984	-102,184	-2,253	93,856	53,922	70,360	-19	-21,084	-19,450	
稅後損益	-248,737	-101,992	-103,908	-3,843	76,269	53,922	58,153	-19	-23,926	-19,450	
項目 (千元)	一之鄉 (限)公司	萬達來富 投資管理 (香港)有 限公司	怡客咖啡 股份有限 公司	飴川本 鋪股份 有限公 司	More Than Tiny Co.	Tongbu Technology Co.	Tongbu Technolo gy (HK) Co.	廈門一宇 通博軟件 科技有限 公司	廈門新 沙科技 有限公 司	廈門同部 網絡有限 公司	廈門同部 掌上互娛 軟件技術 有限公司
資產總額	193,263	0	158,007	2,897	238,626	904,171	923,941	921,711	393	643,367	45,463
負債總額	222,093	0	124,563	15,477	1,534,643	316	21,008	17,220	515	263,091	15
股東權益	-28,750	0	33,444	-12,580	-1,296,017	903,856	902,933	904,491	-122	380,276	45,448
營業收入	272,138	0	306,350	10,518	0	0	20,103	706,724	0	400,066	0
營業成本	-135,288	0	-140,605	-6,968	0	0	-8,862	-7,101	0	-369,098	0
營業毛利	136,850	0	165,774	3,549	0	0	11,241	699,623	0	30,968	0
營業費用	-172,435	0	-205,352	-8,590	-543	0	-13,433	-167,181	-125	-21,695	-76
營業外收 支淨額	-49,008	0	-22,103	-2,213	-1,397,058	-374,583	377,189	-151,776	-2	8,860	-1,970
稅前損益	-85,593	0	-61,710	-7,254	-1,397,601	-374,583	374,997	380,665	-128	18,133	-2,045
稅後損益	-85,593	0	-61,710	-7,254	-1,397,601	-374,583	374,997	380,665	-128	24,208	-2,045

資料來源：樂陞 105 年度年報⁶³。

⁶³ 同註 44。