

1 「中影股份有限公司是否為社團法人中國國民黨之附隨組織」聽證

2 聽證紀錄

3 一、基本資訊

4 (一) 主辦單位：不當黨產處理委員會

5 (二) 聽證時間：106年8月16日(星期三) 上午10時

6 (三) 聽證地點：財團法人張榮發基金會國際會議中心801會議廳(臺北
7 市中正區中山南路11號8樓)。

8 (四) 公告：本會網址 <https://www.cipas.gov.tw/news/103>

9 (五) 出席委員名單：顧立雄(主持人)、施錦芳(主持人)、連立堅、
10 羅承宗、李晏榕、李福鐘、林哲瑋、張世興、鄭雅方、吳雨學、
11 楊偉中(請假)、饒月琴

12 二、事由

13 就「中影股份有限公司是否為社團法人中國國民黨之附隨組織」舉
14 行聽證。

15 三、爭點：中影股份有限公司是否曾由社團法人中國國民黨實質控制其
16 人事、財務或業務經營，且非以相當對價轉讓而脫離國民黨之實質
17 控制？

18 四、到場當事人及利害關係人之姓名及名稱

19 (一) 當事人：中影股份有限公司(下稱中影公司)：代理人林麗珍董
20 事、林坤煌總經理、楊文山法務經理/律師、劉雅洳律師、余振
21 國律師。

22 (二) 利害關係人：

23 1、社團法人中國國民黨(下稱中國國民黨)：代理人行政管理委員
24 會邱大展主任委員。

25 2、中影股份有限公司之股東：

26 (1) 欣裕台股份有限公司(下稱欣裕台公司)：代理人李永裕律師、
27 黃士庭協理、林宗爽經理。

1 (2) 富聯國際投資股份有限公司(下稱富聯公司):代理人林政憲律
2 師、吳絮琳律師。

3 (3) 富士臨國際投資股份有限公司(下稱富士臨公司):代理人吳欣
4 芳主任。

5 (4) 清晞電子股份有限公司(下稱清晞電子):代理人李駿德經理、
6 陳宥餘法務專員。

7 (5) 歲強科技股份有限公司(下稱歲強公司):代理人王友慶經理、
8 韓欣伶主任。

9 (6) 香港商傑麗發展有限公司:(下稱香港商傑麗公司):代理人吳
10 秉炎會計師。

11 (7) 臺灣銀行股份有限公司(下稱臺灣銀行):代理人財務部謝秀賢
12 經理、法令遵循處劉友盛領組。

13 (8) 陳清祥(代理人陳漢倫)。

14 (9) 彭國章。

15 (10) 施玉美。

16 (11) 陳炎地。

17 (12) 白翊廷(代理人白耀輝)。

18 未到場之利害關係人名單詳如附表。

19 五、證人、學者、專家、政府機關代表

20 (一) 證人:林寬照、張錦耀(請假)。

21 (二) 學者、專家:陳勝源教授、張明輝會計師、張山輝會計師。

22 (三) 政府機關代表:經濟部商業司蕭旭東視察、簡瑞佑技士;臺北
23 市政府都市發展局(請假)。

24 六、聽證紀錄

25 本聽證紀錄包括當事人提出之異議事由及主持人處理結果,當事人
26 及代理人、利害關係人之陳述,證人、學者、專家之陳述,詢問事項
27 與受詢者答復等內容,如後所載:

1 (一) 確認程序

2 施錦芳：大家好，我想現在時間已經10點了，那我們今天的聽證會就開
3 始。我是不當黨產處理委員會的副主任委員施錦芳，歡迎各位參加今天
4 由本會召開，中影股份有限公司是否為社團法人中國國民黨之附隨組織
5 的聽證會。今天聽證會的主持人將由我和本會的顧立雄主任委員共同來
6 擔任，在這邊，聽證會之前我想先做個說明，先做個異動的更正，在本
7 會所寄發給所有的當事人、利害關係人、學者專家，還有我們公告網頁
8 上的調查報告裡面，第15頁有2個地方有錯字，那在這邊除了我們會後會
9 發勘誤表以外，那也跟大家做個說明跟更正。就是在就在調查報告第15
10 頁第1行黑框那裡「中影股權『買賣』契約」，原來寫「中影股權『移轉』
11 契約」，這邊更正為「『買賣』契約」。那第2個是同頁倒數第4行「羅玉珍
12 則同意出面擔任與中『影』公司簽約股權交易之買方」，原來寫中影，這
13 邊改成「中『投』公司簽約股權交易之買方」，這裡有2個地方需要做更
14 正，這邊特別說明一下。

15 接下來我們就開始相關的聽證程序，我在這邊先跟今天參與本次聽
16 證會的當事人以及其他的參與者，還有在觀看直播的朋友先說明一下，
17 我們委員會舉辦這次的聽證程序，目的在於提供事件當事人進行意見的
18 陳述以及提出相關證據的機會，並且也希望透過這樣的一個聽證程序，
19 能夠讓學者專家可以就此聽證的事由提供相關的專業意見，聽證程序是
20 整個調查程序的一環，依據政黨及其附隨組織不當取得財產處理條例第
21 14條的規定，政黨之附隨組織認定的處分，應經公開聽證程序，因此本
22 會在今天召開這一次的聽證程序。在聽證中我們不會對事件的實體加以
23 判斷或做出決定，本次的聽證的爭點為中影公司，中影股份有限公司是
24 否曾由社團法人中國國民黨實質控制其人事、財務或業務經營，且非以
25 相當對價轉讓而脫離國民黨之實質控制？

26 我接著說明一下今天舉行聽證的相關程序，希望到場者都能夠先完
27 整聽完，如果有任何程序方面的異議，我們就先來處理以便後續聽證程
28 序的進行。首先先來說明一下聽證以及發言的程序，本次聽證會先由本
29 會業務單位進行調查報告，接下來讓當事人以及利害關係人分別進行發
30 言，當事人以及利害關係人的發言時間各為15分鐘，如果有2個人以上的
31 發言，就是共享這15分鐘，接著是學者專家以及證人的陳述時間以及詢
32 問時間，每位的陳述時間約是10分鐘，為了能夠讓聽證程序的時候，能

1 夠盡可能地釐清相關的爭點，所以每一位學者專家或證人發言完畢以後，
2 我們就直接進行相關的提問，提問的時間也大約是10分鐘，視提問的狀
3 況來彈性調整，提問都進行完了以後再換下一位。

4 這邊也說明一下，提問的方式先由主持人進行提問，現場其他委員
5 以及當事人也可以經由主持人同意後，對學者專家或到場人進行提問。
6 相關的規定，都在行政程序法以及本會舉行聽證應行注意事項裡面都有
7 明文的規定。等到學者專家以及證人都發言完畢、詢問完畢以後，我們
8 或詢問政府相關部會，時間預定是5分鐘，再進行對當事人以及利害關係
9 人的詢問，時間是20分鐘，最後再請當事人以及利害關係人進行最後的
10 陳述，時間是各10分鐘。本次的聽證程序，將有三位的學者專家發言，
11 本會邀請的學者專家有兩位，分別是陳勝源教授以及張山輝會計師，另
12 外一位學者專家是由當事人申請的張明輝會計師。

13 另外，本會也邀請了中影公司股權交易的前負責人財報簽證的林寬
14 照會計師，以及這一次中影股權交易價格評估報告的出具人張錦耀證券
15 分析師作為本次聽證的證人，其中張分析師表示，本次聽證報告有關股
16 權交易價格評估內容，與本會在106年2月18號約詢的筆錄相符，所以向
17 本會請假，不再出席。

18 另外現場也有邀請經濟部商業司的代表來出席。本次聽證會現場程
19 序各議程的時間，由聽證程序的主持人現場說明為主，在場任何到場人
20 需要發言，麻煩都請先經主持人同意後再行發言。最後為了讓聽證程序
21 能夠順利進行，這裡要特別提醒一下，聽證程序進行的時候，禁止在會
22 場裡面進行採訪，或是有任何其他干擾聽證程序進行的舉動，現在所有
23 的程序事項都已經處理完畢，那我們就開始進行我們今天的聽證程序。

24 **邱大展：**台灣無形資產鑑價協會？

25 **施錦芳：**台灣無形資產鑑價協會是我們請他出具一個報告，那這個部分，
26 如果邱主委對這個協會有什麼問題，我想我這邊有他們的相關資料，會
27 後我可以提供給你。

28 **邱大展：**他要問他，要問誰，他的報告書我們有質疑的部分要問誰？

29 **施錦芳：**沒關係，有質疑的部分你可以提出書面，或者你今天可以在這
30 個地方做質疑的說明，好不好？謝謝。好，那我們接下來就由本會的業
31 務單位進行業務報告，來就今天的聽證事項來做報告，請開始。

1 (二)本會承辦單位報告事件之內容要旨

2 不當黨產處理委員會報告：

3 接下來就中影股份有限公司是否為社團法人中國國民黨之附隨組
4 織進行本會調查報告。今天調查報告主要會針對本會的調查經過、中影
5 公司設立經過與中影公司出售予羅玉珍、莊婉均的交易過程，還有中影
6 公司股權交易價格的合理性分析。至於爭點部分在報告最後再進行討論。
7 首先是本會調查經過，105年10月間，本會向最高法院檢察署特別偵查組
8 調閱三中案全卷釐清中影公司股權的交易過程。105年11月間，本會向國
9 有財產署調閱國民黨取得或使用國家資產的土地清冊以釐清國民黨移
10 轉19家日產戲院的流向。105年12月16日本會辦理中影公司接收自日產
11 戲院土地案之預備聽證。另本會根據特偵組筆錄中影公司交易過程中的
12 相關疑點，於本年度2月到7月間就相關人士進行約詢。接下來為中影公
13 司設立經過，第一階段為國民黨以自然人擔任黨股代表時期，第二階段
14 為國民黨以黨營事業取代自然人擔任黨股代表時期，最後為國民黨將中
15 影公司股權出售時期。詳細內容請見本會網站的調查報告。42年間，台
16 灣電影事業股份有限公司設立登記，以接收的日產戲院大世界戲院基地
17 與房屋抵繳股本。這是當時的監察人股款報告書跟及附件。43年間，台
18 影公司發行新股200萬元，以農教電影公司的資產抵繳，並改名為中央電
19 影事業股份有限公司，這是當時相關記錄。所以當時股權結構主要為接
20 收日產戲院抵繳設立登記資本額的200萬元與農教電影公司資產抵繳的
21 增資款200萬元，但股權分別登記在戴安國等24人名下與蔣經國等16人
22 名下。農教電影公司的持股於52年的時候被除名，直接登記在當時黨股
23 代表自然人股東蔡孟堅等人名下。52年間，中影公司增資6,600萬元，中
24 影公司資本公積轉增資的部分為3,600萬，並改由蔡孟堅等41人擔任黨
25 股代表，台灣銀行以債作股的部分是3,000萬。這是當時的相關紀錄，那
26 這是當時的股權結構。

27 接下來是中影公司43年至58年的營收狀況，這16年下來中影公司總
28 盈餘累計約5萬8,111元。這16年間中國國民黨的經營中影公司過程中，
29 出售了之前所接收的5家日產戲院，大光明戲院、芳明戲院、世界戲院、
30 中華戲院跟共樂戲院。並且以110萬元的價格購置中影文化城3,000坪的
31 土地。64年間中影公司申請稽查費轉作增資1,600萬元。關於稽查費，據

1 當時文工會說明資料，依成規中影公司每月應提撥新台幣20萬元交由國
2 民黨臺灣省黨部充作黨務經費使用，可是公司賬目上不便以黨務經費科
3 目作帳，所以以「稽查費」稱之。當時經濟部次長劉師誠同意就依中國
4 國民黨文工會說明指示承辦人以中影公司稽查費轉作增資登記，那左邊
5 是相關的公文。國民黨黨股代表持股增加1,600萬元。67年間，中影公司
6 向經濟部商業司申請變更董事、監察人登記時曾提及：「中影公司是黨營
7 文化事業，董監事無實際股權，僅為股權代表人。凡代表黨股者，自中
8 央提報中常會核備後，再由中央文化工作會派任之。」這是當時的公文。

9 接下來為中影公司設立經過的第二階段，中國國民黨透過黨營事業
10 作為黨股代表經營中影公司時期。80年間，國民黨將自然人黨股代表所
11 有持股移轉至黨營事業華夏公司名下，並指派鄭水枝等人代表執行職務，
12 這是當時的公文。81年間，華夏公司成為中影公司最大股東，持股62%，
13 這是當時股權結構。87年間，中影公司增資之後，資本額增加至1.98億。
14 88年間中影公司以28億元向黨營事業中央日報收購中央日報辦公大樓，
15 也就是報告之後提到之八德路華夏大樓跟現在的中影八德大樓，左邊是
16 當時增資的相關資料。這是87年股權結構，華夏公司持股增加為72%。國
17 民黨黨營事業與華夏公司總持股約82%。93年間，中影公司資本額調整為
18 5.86億元，這是當時股權結構。也就是是中影公司股權移轉出售前之股
19 權結構，中投公司與關係企業的中影公司持股約82.56%。接下來為中影
20 公司設立經過最後一個部分，中國國民黨將中影公司股權出售時期。95
21 年4月間，這82.56%中影股權作為中投公司出售予羅玉珍跟莊婉均的交
22 易標的。詳細內容我們會於下一個部分說明。

23 接下來為中影公司股權出售予羅玉珍、莊婉均的交易過程，內容主
24 要有95年4月27日中投公司與羅玉珍、莊婉均簽署股權買賣契約書、與同
25 日羅玉珍、莊婉均跟蔡正元的三方密約。還有中投公司收取股款跟移轉
26 中影公司股權的過程。根據中投公司出具的中影股權交易案報告，94年
27 10月到12月之間，蔡正元代表郭台強一再向中投公司表示郭台強有興趣
28 購買中影公司股權。當時承辦人曾忠正先生表示95年1月間，中投公司總
29 經理汪海清在內部工作會議中表示郭台強想要以每股65元的價格去購
30 買中影公司股權。曾忠正先生表示在中投公司跟和代表郭台強的之蔡正
31 元磋商好要將中影公司以每股65元交易後，中投公司委託衡平公司95年
32 4月26日請張錦耀證券分析師出具中影公司股權交易價格合理性評估報

1 告書，評估結果為每股合理股價應該介在60.8至67.2元之間。並且在中
2 投公司與中影股權買方簽約當日95年4月27日的時候，由楊忠耕會計師
3 複核每股65元的交易價格是合理的。

4 95年4月27日，中投公司與羅玉珍和莊婉均簽訂中影公司股權買賣
5 契約書，將中影公司82.56%股權以每股65元價格，總價金31.4億餘元出
6 售。但82.56%中，農教案8.6%的股權要等到訴訟確定之後再交割。雙方
7 並約定分5期付款。契約中約定在買方付完第2期款之後，第3到5期款應
8 交割的中影股權亦先過戶給買方，但這部分移轉的股權必須設質回賣方
9 中投公司。另雙方約定三年內有效的利潤分享條款，條款內容主要為3年
10 內中影公司若出售華夏大樓，出售淨值若高於15億，中投可以收取超出
11 部分的82.56%作為回饋金。若新世界大樓出售淨值超過12億，則中投公
12 司可以收取超出部分的82.56%乘上2/3作為回饋金。若中影文化城出售
13 淨值超過26億，則中投公司可以收取超出部分的82.56%乘1/2作為回饋
14 金。三年內若中影公司沒有處份上述三大不動產，則中投公司可以以底
15 價買回這三大不動產。

16 中投公司和羅玉珍、莊婉均簽訂股權買賣契約書的同日，買方羅玉
17 珍、莊婉均和蔡正元另私下訂有三方密約。其中內容主要是約定莊婉均
18 負責支付第一期款跟第二期款共12億元，蔡正元負責規劃執行中影公司
19 增減資事宜，並利用減資取得之資金支付第三期款至第五期款。羅玉珍
20 則只是出面擔任和中投簽約的買方，簽立履約本票以取信中投公司，履
21 約本票保證人為郭台強、林秀美。另，密約中記載羅玉珍只是要取得中
22 影文化城三分之一的土地優先承買權。簽約當日，莊婉均支付簽約金1.5
23 億元。買方在只支付1.5億元的簽約金，95年5月3日，中投公司依羅玉珍
24 與莊婉均之指示協調華夏投資公司派任指派蔡正元、莊婉均、羅玉珍3人
25 擔任中影公司的董事，林秀美則為監察人，中影公司董事會並於同年5月
26 8日選任派蔡正元作為中影公司董事長同時聘任為總經理、至於莊婉均
27 則為副董事長。95年5月29日，莊婉均支付第一期款4.5億元後，中投公
28 司將中影公司股權交割至買方指定的阿波羅公司跟葺國公司，阿波羅公
29 司取得交割之14.97%；葺國取得交割之0.79%。95年6月間，在蔡正元主
30 導之下，中影公司董事會股東會決議現金增資收回優先股300萬股、資本
31 公積轉增資同時等額減資7.61億等案。95年7月間台銀反對相關決議內
32 容，向法院提出訴訟。98年11月間，經濟部以中影公司95年決議通過之

1 上開資本公積轉增資同時減資案違反公司法為由，不予登記。98年11月，
2 之後中影公司召開董事會決議將資本結構回復到95年增減資前之狀態。

3 95年7月20日，莊婉均支付第2期款6億元，中投公司再將中影公司股
4 權的15.02%與0.74%分別交割過戶給阿波羅公司跟茸國公司，並將原本
5 第三期到第五期款支付後依一般交易習慣才應交割的42.45%股權亦先
6 過戶給阿波羅公司，但這部分移轉的股權必須設質回賣方的中投公司。
7 那現在先確認一下買方支付第二期款後買方莊婉均、羅玉珍中影公司股
8 權取得狀況，跟賣方中投公司取得股款的狀況。中投公司在取得前兩期
9 款共12億元之後，買方依付款比例，相應應取得中影公司股權本為
10 30.72%，卻在付完前兩期款之後，中投公司已過戶中影公司股權約
11 76.53%給予買方。

12 現在回顧一下中影交易過程，94年10月間到95年間發生了甚麼重要
13 的事情。94年10月到12月中投公司跟蔡正元進行在中影股權交易的磋商；
14 95年1月雙方磋商出中影股權價格65元；95年4月26日張錦耀證券分析師
15 出具中影股權交易價格評估報告書；95年4月27日發生四件事情，第一，
16 楊忠耕會計師就前日日的評估報告出具複核意見書、第二，中投公司跟
17 羅玉珍莊婉均簽定中影股權買賣契約。第三，羅玉珍、莊婉均與蔡正元
18 簽立三方密約。以及最後簽約日同日莊婉均支付簽約金1.5億元。只支付
19 完簽約金後，95年5月8日，蔡正元就擔任中影公司董事長兼總經理、莊
20 婉均擔任副董事長。95年5月29日莊婉均支付第一期款4.5億元；95年7
21 月20日莊婉均支付第二期款後，至95年9月間阿波羅公司取得76.53%中影
22 股權。

23 接下來，95年6月中影公司董事會決議95年9月資本公積轉增資同時
24 等額減資7.61億。買方因名下持有約76.53%中影股權，所以取得減資款
25 5.8億。但事實上，買方只有支付前兩期款，前兩期款支付後應持有之股
26 權約為30.72%，所以買方應得減資款為2.3億。在還沒支付完全部款項的
27 狀況下，買方額外取得達3.48億元的減資款。所以買方在只支付前兩期
28 款的狀況下，買方就已經掌握中影公司經營權並且不合理超額取得減資
29 款達3.48億元。

30 96年1月間，莊婉均在擔任中影公司副董事長期間，挪用中影公司7
31 億多元，阿波羅公司以前述取得的減資款5.8億還有與向清晰電子借款

1 的1億多元回補莊婉均挪用的部分，回補之後中影公司與阿波羅公司簽
2 立權利轉讓書，阿波羅公司對莊婉均有損害賠償的請求權。96年6月11
3 日，莊婉均與中投公司簽立補充協議，主要是約定第三到五期款由羅玉
4 珍支付，羅玉珍於當日支付2億元股款給中投公司。隔天6月12日，羅玉
5 珍簽收由永然聯合法律事務所保管登記為阿波羅公司名下並且設質於
6 中投公司的中影公司42.45%股權。並於6月26日將這部分股權登記到羅
7 玉珍擔任董事長之富聯公司。96年7月間中影公司在蔡正元讓出經營權
8 後，由郭台強指定之林麗珍律師接任董事長。97年7月1日中投公司收到
9 羅玉珍支付第三期尾款4億元。98年2月間郭台強接任中影公司董事長，
10 同年8月5日中投公司收到第四期款6.49億元與第五期款部分款項的3.6
11 億元，同年11月間，中影公司成立百分之百持股的子公司中影文化城公
12 司跟中影八德公司，並在99年4月間，中影公司將華夏大樓移轉到中影八
13 德公司名下。99年間，中投公司分割成立欣裕台公司，並且將95年4月簽
14 立的中影股權買賣契約對買方的權利移轉到欣裕台公司。同年5月間，中
15 投公司在農教案判決確定後收到第五期餘款3.27億，並透過欣裕台公司
16 交割農教案部分之中影公司約8.6%股權給富聯國際公司。之後中影公司
17 陸續有增資，104年中影公司現金增資4億元，這是現在的股權結構，資
18 本額約11億元。

19 最後是中影公司股權交易價格之合理性分析，經本會調查，95年中
20 影公司股權交易價格評估報告製作過程中有許多疑點，首先，95年初在
21 蔡正元代表郭台強和中投公司磋商要以每股65元價格買賣中影公司股
22 權後，中投公司將中影股權價格評估業務委託會計部門簡錫塘先生去委
23 託中影公司股權交易價格評估業務，之後簡錫塘先生委託他的學弟楊忠
24 耕先生，也就是當時衡平公司的實際業務負責人。楊忠耕先生因為要以
25 會計師身分就股權交易價格出具複核意見書，所以委託他以前的同事張
26 錦耀證券分析師於95年4月26日的時候出具中影公司股權交易價格合理
27 性評估報告。而楊忠耕先生在95年4月27日的時候就中影股權交易價格
28 的報告出具複核意見。之後中投公司當時的承辦人曾忠正先生與會計部
29 門的簡錫塘先生表示，皆未研讀中影公司股權價格評估報告，就將中影
30 公司股權價格以每股65元出售。本會調查中影股權鑑價過程中發現，發
31 現當時的業務招攬人楊忠耕同時出具複核意見會有獨立性上的問題，且
32 張錦耀證券分析師表示報告內容並非他親自撰寫，他僅有複核內容。

1 接下來就報告內容進行分析。這是95年4月26日張錦耀證券分析師
2 出具的中影股權交易價格的評估報告，評估報告中推估每股合理價格等
3 於1.09倍乘上72.49乘上81%=64.001元。所以評估報告中最重要三個
4 要素為1.09倍、72.49元跟與81%。首先就72.49元部分作說明，72.49
5 元為94年度中影公司94年度之每股淨值，是以94年度中影公司淨值42.4
6 億除以總股數5,857萬股計算而得，淨值的計算是資產扣除負債。經本會
7 調查後發現中影公司94年度資產有低估的情況，這會連帶導致94年度中
8 影公司淨值的低估。當時中影財務報表簽證會計師林寬照提供的說明書
9 顯示，中影公司94年度認列土地重估增值的就只有就新世界大樓、屏東
10 光華戲院、文化城與梅花戲院，是以94年度公告現值扣除帳列成本計算
11 之。林寬照會計師表示會計上是以公告現值作為土地重估的計算，是合
12 於會計準則。但是若是以交易為目的，所有的不動產應每一筆鑑價計算
13 當時市價再出售，不應以公告現值所計算之帳面金額進行出售，若這樣
14 作會有嚴重低估資產價值的狀況。另外因為中影公司在88年度以28億元
15 向中國國民黨黨營事業中央日報收購華夏大樓，94年度委託中華徵信所
16 鑑價，因為鑑價結果低於當初收購的成本，所以當時在財報上有認列減
17 損損失6.7億元。且當時中影公司沒有就名下所有土地進行重估增值之
18 認列，所以中影公司94年度的每股淨值72.49元並沒有反應中影名下所
19 有土地之市場價值。

20 接下來就1.09倍的評估數值數據來源做說明，評估報告中記載，考
21 量中影公司資產豐富以及股權歸屬特性，選取台鹽跟和台肥兩家公司作
22 為類比公司，並且以93年1月到95年3月間的股價淨值比去計算平均值計
23 算得出1.09倍。但是經本會詢問張錦耀證券分析師為何選取台鹽公司跟
24 台肥公司作為中影股權價格評估的類比公司，以及有沒有先去確認過台
25 鹽公司跟台肥公司的固定資產比重是否和中影公司的固定資產比重相
26 當，張錦耀證券分析師表示，他是因為市場上台肥公司跟台鹽公司都被
27 評估是資產股，然後憑印象去選取的，並沒有事前去確認這兩家公司的
28 固定資產比重是否與中影公司的固定資產比重相當。而且從評估報告中
29 提供的計算表格可以看到，當時在計算1.09倍的評估過程中，93年1月到
30 95年3月間台肥公司跟台鹽公司的股價淨值比，全都是用93年底的淨值
31 去計算，並沒有逐月去更新資料，所以台鹽的每股淨值每個月都是29.67
32 元，所以，而台肥的每股淨值每個月都是31.62元。張錦耀證券分析師也

1 承認這部分的計算上有瑕疵，此外本會詢問張錦耀證券分析師這份評估
2 報告是否由他親自撰寫，他表示他只有複核報告內容，內容並非他親自
3 撰寫。

4 最後是81%調整數之計算，報告中記載81%調整數是就中影公司數量
5 性風險類型與品質性風險類型去評分計算，數量性風險就變現性、財務
6 槓桿、營運特性、成本控制與成長性去評分，五項每項最高20分，加總
7 之後就是數量性風險的分數。另外品質性風險也是一樣的計算方式，只
8 是考量的項目不同，為競爭環境、管理能力、穩定性與品牌能力，每項
9 最高25分，加總後就是品質性風險的分數。把剛剛的數量性風險分數除
10 以100換算成百分比後再加上品質性風險分數除以100換算成百分比後，
11 除以2就是調整數的計算。但報告中卻沒有記載任何的計算過程，只有說
12 以81%作為調整數。張錦耀證券分析師表示因為中影公司非上市櫃公司，
13 考量流動性問題，所以就大概打個八折。至於本會問他為什麼是81%，而
14 不是其他數字，他表示這是很主觀的。並且在本月2月約詢後，張錦耀證
15 券分析師同意將當初計算過程底稿提供給本會。但2月至今，本會仍未無
16 收到相關的81%調整數計算底稿。

17 接下來為有關為何要訂定「資產現金價值利潤分享」條款以及其效
18 力的部分，根據當時負責中影股權交易案的承辦人曾忠正表示，當初因
19 為看好未來3年不動產市場行情，所以在磋商中影股權交易案時，有針對
20 中影公司名下三大不動產，也就是中影文化城、新世界大樓跟華夏大樓，
21 訂定利潤分享條款。但是根據中影股權買賣契約書的之記載，中投公司
22 的簽約對象是羅玉珍和莊婉均，中影公司並非契約當事人，因此利潤分
23 享條款無法拘束中影公司，另外契約中也沒有訂定違約條款，所以中投
24 公司也無從依據中影股權買賣契約向羅玉珍、莊婉均求償，使得利潤分
25 享條款無論是對於中影公司或是對羅玉珍、莊婉均而言，均無其強制力
26 可言。中投公司不但無法要求中影公司處分三大不動產並依比例分享利
27 潤回饋給中投公司，也無法主張以股權買賣契約的約定價格向中影公司
28 購回三大不動產，所謂「資產現金價值利潤分享」條款形同虛設。雖然
29 97年8月間中影公司曾經委託戴德梁行協助鑑價、標售新世界大樓，但最
30 後還是沒有出售。目前欣裕台公司與中影公司之間針對華夏大樓的訴訟
31 還在進行中。

32 最後是爭點部分，本日的爭點為：中影股份有限公司是否曾由社團

1 法人中國國民黨實質控制其人事、財務或業務經營，且其82.56%的股權
2 於95年4月27日以每股65元讓售予羅玉珍、莊婉均，是否係以相當對價轉
3 讓而脫離社團法人中國國民黨之實質控制，以上，謝謝。

4 **施錦芳**：好，謝謝，謝謝報告，那我們接下來就請本案的當事人中影股
5 份有限公司來就爭點來陳述意見，那先請中影股份有限公司上台，發言
6 的時間以15分鐘為限，是1位發言還是…？1位發言，好，那就再請掌握
7 一下時間，就是15分鐘，謝謝。在發言時間前2分鐘我們會按短鈴提醒，
8 那如果時間到，我們會按長鈴來提醒，謝謝。

9 (三)當事人陳述意見

10 **楊文山**：主持人及在場的女士先生們大家早安，我是中影公司的陳述意
11 見者，我們中影公司針對今天的聽證會有兩大部分要陳述的，第一個部
12 份我們要陳述的就是說，以今天的這個聽證程序這個議題然後來認定中
13 影公司是否為國民黨的附隨組織，這個議題阿，基本上我們認為是違反
14 黨產條例的立法目的，以及可能會有違反憲法15條侵害人民財產權的部
15 分，那我們先來說明一下，依照我們黨產條例第一條的規定，他的立法
16 目的是在調整、調查、處理政黨、附隨組織及其受託的管理人有關不當
17 取得之財產。所以如果今天要來認定中影公司是否是國民黨的附隨組織，
18 應該要立一個適用這個法規的大前提，就是說貴會要先認定中國國民黨，
19 在中華民國訓政時期，依照中華民國約法取得18處戲院的這個部分，是
20 不是違反所謂的民主政治的方式來取得，然後呢，這個處分了以後，是
21 不是已經是非相當的對價移轉給中影公司，然後就這些前提認定完了以
22 後，才有可能進到下一步去認定說，這個部分，中影公司跟國民黨有沒
23 有存在著所謂的附隨組織的這個定義的一個涵意。

24 但是我們沒有看到貴會先就這個部分認定，直接就跳進來說中影公
25 司是否為中國國民黨的一個附隨組織，我想這個部分應該很明顯跟立法
26 目的所要調整的這個部分，是以政黨……不好意思你們這個滑鼠，是以
27 政黨跟附隨組織來先認定，那這個部份我們要先說明一下，剛剛貴會的
28 報告，這個中影公司的形成過程裡面，一開始也有提到，中影公司的前
29 身是由台影公司跟農教公司合併而成，那麼台影公司他之所以成立是由
30 中國國民黨台灣省黨部執行委員會，然後以這個國防委員會的227次那
31 個決議所撥的這個18處戲院作為財產，然後來設這個台影公司，台影公

1 司設了以後，再跟農教公司合併，也就是說在台影公司設立的時候，中
2 國國民黨就以這個18處戲院來作為取得台影公司股權的一個對價，這個
3 移轉過程已經取得相當的對價，並沒有所謂的不相當的問題。所以就這
4 個部分，台影公司並不是中國國民黨的一個附隨組織，他是中國國民黨
5 轉投資的一個事業。然後再來，在股本形成的過程裡面，台影公司去跟
6 農教公司合併的時候，當時的持股比例，台影公司也不過是50%，中國國
7 民黨也沒有實質控制，那這個，從這個部分來看，我們中影公司根本就
8 跟附隨組織沒有關係。

9 那再來，如果今天的認定程序，這個程序走下去的結果，如果認定
10 說中影公司今天是附隨組織的話，那麼將來要追徵或者命中影公司返還
11 給國家這個所謂的不當取得的這個前提的這些財產的話，那麼這些財產
12 在中影公司裡面其實他已經是轉換成，現有的所有的股東的股東權益，
13 那如果照這個邏輯下去，中影公司去返還這些東西的話，那受損害的會
14 是誰？變成是中影公司現有的所有股東去返還這筆所謂的不當取得之
15 財產，那跟我們第一條的立法目的不符合阿，第一條的立法目的是說要
16 調整跟處理政黨及其附隨組織不當取得，所以如果說今天有不當取得
17 的人也是中國國民黨台灣省黨部，跟現行的中影公司也沒有關係。所以如
18 果從這兩個前提然後去看我們這次的聽證程序所設的這個法規適用
19 的大前提，顯然適用法規的大前提就是一個錯誤，那麼如果是這樣子去認
20 定中影公司是一個附隨組織，將來要返還損害的人是誰？是現行所有股
21 東，而不是當初取得18處戲院的中國國民黨，也不會是中國國民黨的所
22 謂的附隨組織，就是他之前以華夏公司或中投公司來控股的這些附隨組
23 織，他們都沒有損害，因為他們已經把股權賣掉，價金取走了，那他們
24 取走的價金就是當初他們18處戲院所換過來的一個對價了。所以，現行
25 的中影的所有股東，根本沒有取得過，那個所謂的不當的財產，那如
26 果以今天這個前提去認定，將來如果認定中影公司是所謂的附隨組織，
27 我想這個應該就是嚴重侵害到現有股東的所有的，所有股東的財產權，
28 我想也跟我們的立法目的，第一條要調整政黨及其附隨組織的立法目的
29 完全不符合，這個是我們就這個我們先就第一個部分，表示的意見。

30 那第二個部分就是針對本次聽證程序爭點部分，進入本次聽證程序
31 的爭點的前提就是說，要來認定是不是中影公司，目前是不是符合我們
32 黨產條例第4條的第2款所下的這個定義，這個所謂的附隨組織，也就是

1 說曾由政黨實質控制其人事、財務或業務經營，且非以相當對價而轉讓
2 脫離政黨實質控制之法人。那麼從這一個附隨組織條文的定義裡面，我
3 們可以了解到他的前提必須要是，就是要以非相當的對價來移轉這個部
4 分，那我們在所有的事證跟以及剛剛貴會的報告裡面，都很明顯地看到，
5 其實從股本一開始的形成，國民黨及其附隨組織也沒有人實質控制，那
6 是後來歷經了中間的一些增資活動，國民黨的這個持股才增加到超過5
7 成，那一直到95年4月他又把所有的股權經由所謂的中投公司賣出來給
8 這個所謂的羅玉珍跟莊婉均，在95年4月27日以後，中國國民黨對於中影
9 公司，已經毫無，就算有股權也剩下一點點，完全沒有所謂的控制力，
10 所以從95年4月27日以後，我想中影公司跟政黨及其附隨組織就沒有任
11 何關係，那我想這個也是要件裡面所講的，已經脫離了這個政黨的實質
12 控制的部分。

13 那當然還有一個要件就是說，那中國國民黨的這個附隨組織，當初
14 95年4月他把這個價值移轉出來的時候，這個價格相不相當，那就這個部
15 分，我，中影公司從三個部份來說明。第一個部分，我們從中影公司在
16 95年間，帳載的淨值的實際價值，來跟各位報告。那我們首先看到就是
17 說，這個95年4月當時的淨值，95年4月27當時成交價格是65塊，94年12
18 月31號，每股淨值就像貴會剛剛的調查報告所講的，是72塊，在95年4月
19 30的時候，帳載的淨值也只剩下70點這個……70.78左右。那我們先從帳
20 載價值來看說，當初的移轉到底有沒有所謂的不相當的問題，先從帳載
21 的部分來看，那麼帳載的部分，如果這個貴會的調查報告，因為我們也
22 提供過我們中影公司的財報給貴會參考，其實財報上面有幾筆當初有帳
23 列上去，但是還沒有實際調整的一個，所謂的資產減損的部分，在當初
24 的淨值計算並沒有把他扣除，如果要算，這些部分也應該予以扣除。在
25 95年……94年底，中影公司至少有3筆帳載的這個資產減損並未調整，這
26 3筆資產的減損加計起來總共有5億9,000多萬，那麼也就是說，如果以帳
27 載的淨值來看，光這3筆帳載沒有調整的損失，應該調整當初中影公司的
28 帳載淨值，一股可以調整差額到10.124、10.224塊，也就是說當初的72
29 塊應該再扣10.12，也就是當初的帳載72應該是實際只有62點多而已。這
30 個是帳載的部分。

31 那再來，就這個95年4月間，中國國民黨的這個附隨組織中投公司把
32 股權移轉的那個價格65塊來看，我們也有提供貴會參考，就是在95年間，

1 中影公司的股東轉讓的實際移轉價格，也就是說，中投公司以外的交易，
2 的當初實際的一個價格，從95年1月到7月間，有成交每股10塊錢的，有
3 成交每股48.5的，有57塊、有60塊，最高的就是中投公司的實際成交65
4 塊，也就是說當年實際在市價成交的這個每股淨值都低於65元，那麼為
5 什麼中投公司賣給羅玉珍就叫做偏高？就叫做不相當？那麼買10元的、
6 買48.5的、買57的，這個是實際成交的，跟國民黨沒有關係，這些人為
7 什麼肯賣48.5、57.5？因為我們是非上市公司、非公開發行公司，本來
8 就沒有一個客觀的這個市價，也就是說他會去參考很多數值，可是從來
9 沒有一個成交價是超過65塊的，那換言之就是當年的65塊成交並不是不
10 相當啊。

11 那再來第3點，就是以羅玉珍他96年實際付款購得中影股權的時間
12 點來看，中影公司的96年5月、6月、7月公司自結的暫結報表每股淨值只
13 剩下49.14，這是5月間，然後6月間是48.99，那如果以6月間來看，淨值
14 才剩49塊而已，才剩49塊，那這個部分，顯然帳載的部分，羅玉珍在買
15 的時候，又比95年間還要再跌了將近，72減48差了將近24塊，每一股喔！
16 所以從這一點也可以看得出來，羅玉珍在購買當時也沒有所謂的不相當
17 的問題。那再來，中影公司從民國84年以來年年虧損，一直到民國98年
18 經由現在的經營團隊才轉虧為盈，那一般公司在購買一家公司的股權的
19 時候，難道你不會去參考這一家公司是一家虧錢的公司，你不需要有一
20 個所謂的虧損的平均值來做一個調整？這個我想在買賣股權的人應該
21 都會考量，每年都虧損的公司，我當然，就算我要去回復他讓他不虧損，
22 我也要預估一個調整值說，我大概，還要再損失幾年，這個部分我想在
23 當年的成交裡面也沒有，買賣雙方也沒有人去調整這個所謂的平均虧損
24 值，如果要把這個平均虧損值再算進來調整的話，以中影公司每一股帳
25 載的這個淨值，還可以再調整，每一股可以再減少13塊，那如果再調整
26 下去，從72塊調整就可以減少23塊，以帳載淨值來看，其實當年中影公
27 司實際的淨值，72應該是要減23，那這個是關於帳載部分，好。那就貴
28 會的報告，一直以所謂的，當初有所謂的不動產鑑價報告是市價，這個
29 部分有差額，差額很大，所以也請了其他外部專家去做一個認定跟鑑價，
30 認為說可能會到100多塊，那我們實際把當初的鑑價報告的一個市價的
31 金額，我們把這個跟公告現值調整的部分得差值，也就是我現在把這幾
32 筆不動產的市價的差值加計回去到帳載的淨值上面去，讓他還原到是市

1 價的一個情況，可以看得出來那麼這個差價就是會影響到25塊，差價會
2 到25塊，再扣掉我們剛剛的調整值的話，其實也只有差2塊，那這個是關
3 於94年間這個市價的一個調整的部分。

4 那再來就是關於這個羅玉珍他買的時間點的那個市價來算的話，在
5 我們剛剛的提到的報告裡面已經講到說，羅玉珍來購買的時候其實只剩
6 下49塊而已，那麼還有幾筆調整值應該要調整，就是不動產的市價差值，
7 我們再把他還原回去羅玉珍購買時的淨值裡面，可以加13塊，也就是說
8 羅玉珍如果實際購買中影公司的時候，加上所謂的鑑定報告的那個市價
9 的差值，那麼中影公司實際上是每一股價值達62塊多，我們算他63
10 塊好了，那另外就是有8千多萬的減資款，當年沒有人領，那這個再把他
11 還原到公司的淨值的裡面，可以再影響到1塊多，那也就是62塊多再加1
12 塊多等於63塊、64塊左右，也沒有超過65塊，這個都是已經加計市價的
13 差值了喔，然後呢，可是另外我們剛剛有提到有幾筆，資產減損的調整
14 值我們還沒有扣除，如果再把這幾筆扣除了話，其實羅玉珍購買的時候，
15 中影的實際價值僅剩50幾塊而已，大概是53塊啦。那如果以那個調整所
16 謂的這個虧損的平均值跟實際的虧損發生的話，最多中影公司的市價喔，
17 現在講的市價，不是帳載，也只有59塊多。那中影公司當初羅玉珍買的
18 時候是65塊，這個股權移轉的過程也沒有不相當。

19 好，那再來就是最後一點，關於這個貴會有請所謂的專家學者三人，
20 我想我們看過貴會提供的資料裡面，顯然這三位專家學者只有就貴會提
21 供的所謂的鑑價的差值來算中影公司這個股權價值到底多少，他並沒有
22 去調整我們剛剛所提到的這些調整值，所以說以貴會提供的這些數字給
23 這三位專家來看的話，其實也有失全面，也沒有完全反映實際的價值，
24 我想這是我們中影公司針對這兩部分做的表達，謝謝大家。

25 **施錦芳**：謝謝，謝謝中影公司，不過可能請你放心，下午，我想接下來
26 的學者專家，今天好像是個會計師大戰，很多位會計師會就這個部分做
27 說明，下午也請了中影前財報的會計師來，如果有相關的疑問也可以在
28 那個時候一併來做個說明或者詢問。那接下來我們來邀請利害關係人，
29 那這次的利害關係人除了中國國民黨以外，我們也特別邀請了剛剛就
30 中影公司所提到的，中影的股東權益也需要能夠保障，那所以我們邀請
31 了中影公司的股東，我們這次全部都有邀請，有部分股東也有到場來，
32 那先請中國國民黨發言，是邱主委嗎？就請中國國民黨代表邱主委來發

1 言，發言時間15分鐘。我們會在結束前2分鐘來按短鈴提醒。邱主委有沒有簡報？

3 邱大展：有。

4 施錦芳：有，好。

5 (四)利害關係人陳述意見

6 邱大展：抱歉年紀大了，腳不是很舒服。我想我大概把這個，我想這個大概是講過了，訓政時期，我想看憲法的前言，當然大家很多人不承認中華民國憲法，但是我還是必須講中華民國的憲法前言怎麼講，依據孫中山創立中華民國之遺教，這憲法寫出來的，那孫中山的行憲就三個階段：軍政、訓政、憲政，大家對訓政的時間的東西，都用現在憲政時代的觀念，甚至都用德國1990年兩德統一以後的觀念來看訓政時期的事情，這是選擇性的失憶還是故意？我想這個我就不再講了，但是一個很好玩的，台北地方法院對新世界的訴訟案，新世界的訴訟案誰提出來的？是當時96年邱義仁當行政院副秘書長所提出來的，他說就中影的18個房地產，先選一個打官司打打看，看會不會贏，如果會贏的話其他的繼續打，很不幸的這個案子連三敗，那台北地方法院的判決書上面就這麼寫，各位可以去看，我不再多講，時間有限，文件會留給黨產會。

18 這個當然就是上次有稍微提到過了，什麼叫做國防最高委員會？國防最高委員會權責是什麼？在訓政時期地位是什麼？我想這就講過了，三審定讞的案子重新拿出來炒作，這什麼意思？我們中華民國的司法是這樣子的嗎？三審定讞的東西可以拿出來辦聽證，重新搞一次嗎？這樣搞，台灣還有前途嗎？這是一個法治的國家嗎？判決的理由，這是高等法院，最高法院我想大家都知道，那個是實際上是一些那個喔，我想這個，有沒有，不因為國民政府召開制憲國民大會通過中華民國憲法，實施憲政以後經改組，失其效力，也就是說訓政時期政府把這個土地撥給了，應該是講轉帳啦，其實並沒有撥用，轉帳給了中國國民黨，在高等法院的判決書裡面認為是有他的效力的，請各位再好好地看一下。當然也有主張說，當時是一個經營權，並不是所有權，但是高等法院的認定是怎麼一回事，請各位也看一下，在座很多的律師，去看一下，那這個是三審定讞的東西，邱義仁是18筆裡面找一筆認為最有可能勝訴的，然後去打，結果是連三敗，然後今天我們來辦聽證，說這個是不當的。我

1 想這個我就不再講了，227次喔，這個我也不再講了，這個都是歷史的文
2 件。

3 那我們最近又看到了一個，那些很多是黨部的文件，這個是行政院
4 的公函，其實這個在高等法院的判決書裡面都曾經顯示過，只是我以前
5 憑良心講，沒有很仔細去看，後來我們找到那個判決書裡面的附件裡面，
6 去調閱出來，這中間有三個東西請黨產會好好看一下，一個是省黨部的
7 18處，另外一個88處的土地，有沒有，這個怎麼按？怎麼按這個？不是，
8 我是要那個紅點，怎麼按？88處的，還有中廣的，88處的，是中廣的，
9 這是18處的，都是早期叫做什麼？轉帳的，而且是行政院的公文核定轉
10 帳，什麼時間核定的？行憲以前核定的，訓政時期核定的，大家不承認
11 訓政時期的任何規定嗎？那我們台灣整個法律要翻過來了，訓政時期多
12 少土地，多少那個是在那個時候是賣給了私人，包括現在蔡家，資料上
13 面都有，大家都不承認，要翻一起來翻，中華民國歷史重新改寫吧！

14 我想這個也是另外一筆，這個是這個……。那我們講說，是不是只
15 有國民黨拿到戰爭的損失，我上次有講過，但是我們陸陸續續又從國史
16 館去調了一些資料，南開大學上次有講過了，青島美國學校、民社黨，
17 民社黨這次不知道有沒有申報這一筆財產？如果沒有申報的話，我今天
18 當場檢舉，希望黨產會拿給我獎金，沒有喔？有沒有？有沒有申報我不
19 知道，有申報，對阿，民社黨財產從哪裡來，你們有沒有去查？要不要
20 去辦聽證？要不要就民社黨的這個所謂，是不是不當黨產聽證來聽證，
21 對不對？這個是不是訓政時期)的文件？一樣啊，撥給他阿，如果國民黨
22 撥的是不當的，民社黨也是不當，一樣追查阿，沒錯吧？

23 你看上海私立學校，因為各位查的法律從34年8月15日嘛，對不對？
24 我們就把34年8月15號，到38年中間大陸的東西全部抓出來看嘛，我們就
25 去國史館查，結果抓到這些東西，還沒整個查完，因為國史館資料現在
26 調很慢，調了很久，我們上次在講說，你們在做那個8點幾億的時候，我
27 們想資料都還沒有調齊你們就做行政處分了，那就做吧，反正我們知道
28 你們這是過個場而已嘛，演演戲給大家看一看，抹抹黑、潑潑糞這樣子，
29 大家高興一下這樣子，反正台灣現在社會很無聊嘛對不對，演演戲給大
30 家看一看嘛。這個有沒有？這個有沒有？墨西哥華僑，有沒有？有沒有？

31 接著我們看一下會計師的意見，會計師自己講，土地資產的價值應

1 該是買賣雙方爭議的焦點，各位看一下這個，前面講說，對不起對會計
2 我並不熟悉，我是引用會計師的意見，他說依當時的會計簽帳準則工具，
3 非營業資產不得重估，有7筆，所以不能夠重估，但是又講到7筆的帳面
4 價值多少、公告現值多少，那不是前後矛盾嗎？當然今天很多會計師啦，
5 我不知道這個有沒有矛盾啦，那另外一個，依經驗法則判斷，把不動產
6 估價師的臉丟到哪裡去了？我們在座也有人學不動產的，我常常講說，
7 各位可能不知道不動產估價師現在多難考，我跟各位報告，絕對比會計
8 師、比律師難考，那考出來的，結果怎樣，大家不相信他，因為我經驗
9 法則就可以判斷了，你們這些估價師是沒有用的，是這樣子嗎？我今天
10 帶了兩本那個估價會計師報告那個，一本是美國會計師不動產估價的一
11 個書，我很遺憾的，人家送給我我實在沒有時間去看。

12 另外一個，我們在估價上面一個叫限定價格，一種土地開發法，各
13 位看一下這個報告書裡面，他明明寫了這個是限定價格，他是按照什麼，
14 所謂限定價格什麼意思呢？在報告書的第12頁講了，他是依照土地開發
15 分析法然後做出來的一個價格，那限定條件，什麼叫做限定條件，那就
16 是說把文教區變更為住宅區以後的土地價格，各位曉不曉得，他1萬
17 2,700坪中間有8,400坪是文教區，其他的是什麼？其他的是公園用地，
18 但是他的估價用限定價格，用土地開發分區法，我不知道張會計師有沒
19 有看過這個報告書，還有包括所謂台灣無形資產鑑價協會，有沒有看過
20 這個報告書？這個叫做有條件的設定一個價格，連報告書都沒有看，就
21 說人家什麼估價不對什麼不對，我跟各位報告一下，我這兩天因為這個
22 事情，特別問了很多估價師，估價師說他們說哪一天要來跟黨產會做個
23 說明，什麼叫做估價師，估價師的這個事情是什麼，因為各位曉不曉得？
24 在不動產估價裡面，商用不動產是最複雜的，所以income property，做
25 income protection property是最複雜的，但是我們的人竟然可以說依
26 經驗法則，而且這個人是沒有修過不動產估價的。

27 我意思是這樣子啦，專業回歸專業，政治不要霸凌專業，你今天寫
28 這個報告，尤其找了一個叫做台灣無形資產鑑價協會，我相信這方面大
29 家會了解一下，我真的一直找這個無形資產鑑價協會，我說這個人怎麼
30 這麼厲害，又懂不動產又懂會計，但是，我問了我們這個學長學弟說，
31 一般你們在估價報告，他說一定會具名的，他說沒有具名喔？他說為什
32 麼沒有具名？他說到底是誰？我說要問黨產會，因為黨產會委託的阿，

1 搞不好有經過甄選阿，對不對，經過評審阿，評審完了報告，黨產會要
2 審查阿，黨產會裡面有不動產的、有會計的，應該要審查，怎麼會這樣
3 子做呢？為什麼不敢具名呢？他說這個沒有具名的，到法院去沒有用的，
4 沒有公信力的欸，但是我們拿出來，做為什麼？媒體報導的工具，什麼
5 43倍、73倍怎麼來的，我真不知道怎麼來的，他為什麼不敢具名？他不
6 敢具名，這個單位他出的報告到法院有用嗎？有公信力嗎？但是呢，黨
7 產會我知道他的目的達到了，什麼？就是潑糞抹黑，因為全部所有的報
8 紙根據這個報告來，也不知道這個無形資產鑑價協會是什麼東西（台語
9 音譯），重點是說他提了問題，提了問題有沒有告訴他商業會計法跟財務
10 簽帳的準則是什麼？他知不知道這些簽帳準則？

11 我常常說這個報告出來以後，第一個估價師要跳出來罵，第二個會
12 計師也應該要跳出來罵，說為什麼不找我們，為什麼找這個單位？為什
13 麼這個單位又不敢具名？那我們上網去抓，我們只能上網去抓，我們谷
14 哥大神抓出來的資料是這樣子，一個熊正一的當作一個學會的理事長，
15 我們網站上只有這個資料，抱歉，黨產會可能有別的資料，然後那個專
16 長是什麼？運輸管理，然後一個什麼經營管理，還有交通管理，在學校
17 教的是什麼東西？請各位參考。但是一個學會啦，學會或許有別的人啦，
18 說不定不是他出的啦，但是我們不知道誰出的報告書，但這個報告書有
19 用嗎？那我們去調出來說這個地址在哪裡？補習班。去看喔，這個網站
20 上面調的，不是我故意的，很多人引用別人的資料說對不起別人的意見、
21 不是我的意見，如果照這樣講的話，昨天停電部長也不用下台，因為是
22 那個工程師發生問題，應該工程師拿出來辦就對，為什麼部長要下台？
23 對不對？

24 結論，我想就不再講了，請停止汗蟻、潑糞的作為，這會使得黨產
25 會的公信力跟社會形象遭受到嚴重的損害，以上，謝謝。

26 **施錦芳**：好，謝謝，謝謝邱主委的報告，接下來的程序我們請接下來利
27 害關係人發言，是由中影股份有限公司的股東來發言，現場大概有十名
28 的股東到場，有向本會申請發言的有富聯國際投資股份有限公司、欣裕
29 台股份有限公司和陳清祥三名股東，發言的順序是不是就照我剛剛宣讀
30 的順序來進行，三位有沒有意見？沒有，那如果沒有的話我們就照這樣
31 的順序來發言。那我再請教一下，現場還有其他股東想要發言的嗎？如
32 果沒有我們就照這樣，照這樣的順序來發言，那就先請富聯國際投資股

1 份有限公司的代表發言，是…？林律師嗎？那發言時間就三位共享，可
2 能要掌握一下時間，我們原則是希望能夠控制在5分鐘之內。

3 **林政憲**：主席，還有各位委員，林政憲林律師跟吳絮琳吳律師代表富聯
4 國際就取得股價的合理性跟各位做陳述意見的報告。我們今天的報告主
5 要有3點，第1點我們要確認的是，中影公司在什麼時候，因為我們是持
6 有大概51%的股東，脫離中國國民黨的實質控制的時間點。當然剛剛貴會
7 的調查報告，有一些時間點跟內容的錯置，我等一下跟各位報告。第2點
8 是在我們聽證預備會的時候講到利潤分享，剛剛各位有看到，利潤分享
9 的期限跟所謂的優先購買，是不是構成不合理的因素，我們先把這個條
10 款跟各位報告，我們認為在法律關係的性質，主要是要報告，並沒有所
11 謂的浮動價金，也沒有所謂的找補機制，這個可能在認定上、在法律上
12 有點落差。第3點就是我們希望大家可以看到，我們給付對價的合理性，
13 貴會報告所沒有考慮到的因素，這三點希望貴會還有各位委員在討論的
14 時候納入參考。

15 第1點我們在96年7月31日才改選，所以富聯公司取得了董事當選，
16 這是當選名單。我們給付的款項是在96年6月11日，依照補充協議—這補
17 充協議不是莊婉均也不是蔡正元先生所簽的—那我們是給付第3到5期
18 款，所以我們給付的對價是19億多。根據6月16日的兩次補充協議，我們
19 取得了51%的股權，所以依照法律或依照我們的給付對價，我們在這時候
20 正式脫離了，所謂的前面的中影公司的性質，中影公司本來的性質，那
21 這性質是不是國民黨控制，由各位去認定，只是我們認為說法律上是這
22 樣。

23 我們取得股權的依據是依照這個約定，這約定大家在後面看，我們
24 有一個附件書面報告給貴會，這個買方乙（口誤為甲）是莊婉均，不是
25 我們，我們是買方甲（口誤為乙），分別辦理過戶交割，對於買方應依給
26 付的義務，應依出資比例負擔，也就是我們要跟各位報告的是，訂金第
27 一期款、第二期款這一部分，跟我們富聯還有包括我們的羅玉珍女士，
28 或者你們認為的郭台強先生，他的配偶完全沒有發生權利義務關係，也
29 就是說我們在這個時候，第一、二期款包括訂金，我們還沒有去承擔契
30 約的義務，也沒有去取得股份的權利，也就是說這個叫做可分之債，在
31 訴訟上的一些關係，我們在法律上比較細的部分，我們有附一個判決在
32 書面報告裡面，大概是我們的主張是這樣。所以我們不認為說，在我們

1 正式付第三(期款之後),第三期款當然有一些時間過程等一下跟各位報
2 告,我們已經成為中影公司的股東,當然我們對這個公司也沒有剛剛各
3 位看到的所謂的弊端或操作的任何的參與。請各位看一下,這個在我們
4 取得之前,這不是我們控制的,這個決議減資,每股減資13元,這時候
5 我們還不是股東,我們沒有拿到什麼減資款;第二個發生掏空弊案,那
6 當然這弊案是不是在發展當中,這10月11日停止標售(華夏大樓),這是
7 股東會的決議,那後來也不能賣,等一下跟各位報告,這個在我們的書
8 面意見裡面有,這很複雜,因為也經過國產署的假處分,也遇過台銀對
9 於資產處分程序的訴訟,就是股東會決議的訴訟。我們在這個(指前開
10 事件的)時間點,我們並不是股東,我們也沒有取得減資款,7月31日我
11 們也不是去控制中影的實質股東。

12 所以往下請各位看一下,這是依照契約可分之債,我們在6月11日取
13 得了對待股份的權利,所以呢,95年6、7月(中投公司將中影股份)過
14 戶給阿波羅,我們無權也沒有指定受領對象,調查報告寫到說我們在過
15 戶的時候我們去指定,我們沒有喔,這跟我們富聯公司並沒有關係,95
16 年9月22日我們也沒有獲得任何減資款,這個事實部分可能有一些誤會,
17 我們必須請各位釐清。

18 那(簡報)再往下,所以我們以上第一個階段跟各位報告的是,中
19 影目前,就富聯來講,我們富聯跟國民黨是沒有所謂的實質控制關係,
20 我們跟國民黨的關係,目前的法律關係叫做訴訟相對人,因為我們有一
21 個訴訟在進行,也就是剛剛大家在討論的利潤分享方案跟後面所謂的優
22 先購買權的問題,所以這是第一部分跟各位報告。

23 (簡報第11頁)第二部分利潤分享方案,我們主要跟各位講的是,
24 這個分享方案並沒有所謂的回算機制,也沒有所謂的這個叫做...因為這
25 個(條款)有個期限,3年期限有效,逾期不得主張。剛剛貴會報告有提
26 到說這個有沒有違約(處理)方案,我們等一下再講。3年(內)有效,
27 3年屆滿之後他有一個叫做優先購買(的約定),各位看一下,這個在法
28 律上叫做「期限」,因為逾期賣方本來就不得主張利潤分享,他是以「同
29 一條件優先購買」,同一條件是(同一條件),下限價格是下限價格。但
30 是它不叫做買回,為什麼不叫買回,我們繼續往下看(簡報第12頁),這
31 是在法院(臺北地方法院99年度重訴字第342號民事判決)的認定:契約
32 約定,最終的合意是經過兩造價金的最終約定,所以簽約時他(中投公

1 司)認為(不動產過於)保守,認為有(契約第2條以外之)價金存在,
2 跟契約最終明文約定不符,這是法院的認定。我們再往下看(簡報
3 第13頁),所以我們認為說,這個找補機制並不是所謂的約定內容,找補
4 機制在什麼時候出來的?就是這個是在法院(臺灣高等法院102年度重
5 上字第68號民事訴訟)的時候,有一位楊閔翔律師問當時的(證人)李
6 永然大律師,他所謂的(找補機制)是在(中投與)榮麗公司的協議,
7 那榮麗公司跟中投對於不動產的價值認知上的差異才有所謂的找補協
8 議,可是依照債的相對性,這並沒有放在我們的中影公司的股權交易。
9 我們往下看(簡報第14頁),所以第一個,榮麗公司當時的契約案包括了
10 大家知道的三中一中視、中影還有中廣,他們後來沒有要中影,等一下
11 跟各位報告,所以呢,條款的不同,我們這個有一個有效期間,榮麗是
12 沒有的,這個我們本案的契約是不能再主張利潤分享,它(榮麗契約)
13 是可以扣除,擬制比照(此部分價金數額);3年屆滿我們的契約是儘速
14 協助賣方以第(三)項之下限價格及同一條件優先購買,然後榮麗契約
15 是可以15億元直接買回、有訂價的購買。所以整個榮麗契約跟我們所謂
16 的回算機制、找補機制,在整個契約的條文下,基本上是完全不相同
17 的。

18 所以,法院也認定,系爭買賣契約並沒有什麼「利潤分享方案期滿
19 後,它(中投公司)可以取得不動產或請求移轉」的權利,也沒有約定
20 屆滿後他(指羅玉珍、莊婉均)應該負有20億出售華夏大樓的義務,這
21 是整個契約的解釋跟法院的認定。那為什麼會這樣子?這個差別在哪裡?
22 因為這3個標的的處分權在中影,不是富聯,也不是買方,買方是股東。
23 所以我們的處分權主體是中影公司,這第一個。第二個,中影公司它處
24 分的時候應該有忠實注意義務,這個概括條款大家知道,那即便我們是
25 董事要處分的時候,應依照法令章程,那中影公司還有《取得或處分資
26 產處理程序準則》,那主要財產還要經過公司法185條重大資產的處分程
27 序,也就是說,經過這些程序處分之後,假設3年內,沒有我剛剛講的國
28 產署的假處分啦,或者台銀對於資產處分程序的控制,它或許賣掉了。
29 利潤分享給付的主體是股東,可是這些(資產)買回條款的處分(主體)
30 叫做中影公司。所以我們貴會初步調查報告說現在是不是以那個下限價
31 格賣,假設中影公司經過這些程序,那麼它有這些程序之後,它訂了(下
32 限價格的)價,那中投依照原來的優先購買,我想對於中影公司沒有所

1 謂的損害可言，因為一樣的價格處分，它可以有優先購買，可是並不是
2 它所謂的以下限、10年前的下限價格來購買，所以這是整個在契約所謂
3 的優先購買必須知道的是，(3年期滿)它可以用同一條件優先購買，而
4 不是所謂的買回，也不是所謂的利潤分享，所以這個整個是法律上，大
5 家在簽約的時候應該對法律有一個基本(認知)，我跟各位做的釐清。

6 有這些條款之後，當時事實上一開始富聯只是一個契約的保證人，
7 所以在第3期款以前，富聯也沒有介入(《股權買賣契約書》的)履行跟
8 (中影公司的)經營，發生了挪用公款的事件，可能…各位在調查報告
9 看到，我們所謂的「迫使」，大家覺得說好像我們得了便宜又賣乖叫作迫
10 使，這是調查報告寫的「迫使富聯公司付第4……」等一下會跟各位報告
11 什麼叫作迫使。然後呢，再往下看(簡報第18頁)，所以我們在96年6月
12 11日以65元，當時的淨值是48.9元，然後我們入主之後還沒有辦法實質
13 (掌控，變更)登記，那我們簽署(四方協議)也願意解約，但是一直
14 到後來請求中投、國民黨解決，所以這是我們整個取得股權的過程跟實
15 質上的經過，必須跟這個時間切開。

16 那以下我就要跟各位報告，剛剛這些條款在價格上所出現的合理性。
17 我想各位都很專業，但是我們在法律人所判斷的，這是最高法院、高院
18 常常看到的判決(簡報第19頁):(商業投資案)應該是當時的主客觀情
19 形判斷，那事後有很多的情況(不能拿來推論交易時之投資判斷及價格
20 決策是否相當)。我想跟各位報告的是，當時我們以65元取得的這個股權
21 到底合不合理?這個合不合理各位的評鑑都很有專業、也很值得尊重。
22 但是，是不是買方跟賣方在邏輯上，不一定畫上等號?我的意思是，賣
23 方他的合理性、必要性評估，買方我們大家的直覺會覺得，買家只有一
24 個錢嘛，錢是沒有變動的。各位，好像不是這樣子喔，錢會變大、錢會
25 變小，要不然就沒有通貨的膨脹，也沒有通貨的緊縮。所以我們先看一
26 下，當時，這個東西(簡報第20頁)大家請看一下(中央電影公司)91
27 年到95年的損益表，是這個情況。所以我們買的是股權，請大家先把這
28 個負數的因素先放在裡面，我們買的是股份是這樣子的公司。然後再往
29 下看，這些潛在損失，剛剛中影公司的楊律師已經跟各位報告過了，我
30 們就不再重複。我們是要補充各位在無形資產鑑價學會複核意見所看到
31 的，這個是複核意見說的，第一個我們沒有全面完成資產重估，所以買
32 方可能佔了便宜，大會的報告是寫，第一個沒有做全面的資產重估；第

1 二個是市價除了考慮到市場因素之外，重估價值會達到73倍。好，我們
2 往下看一看，就買方而言，到底這個重估對我們買的合理性跟市場因素
3 如何，請各位斟酌一下，請往下看一下（簡報第22頁）。

4 第一個，所謂的資產重估，依照IFRS的會計準則是在2011年需要開
5 始重估鑑價的動作，那以一個投資人，各位看到這個報紙是100年9月，
6 「第一銀行、彰化銀行將率先辦理」，在我們買股票的前5年（按：應係
7 「5年前」）。各位我們如果，大家對股票有一點感覺的話，不會因為95年、
8 96年所有台灣的資產股沒有辦理資產重估，買方買的股價就是占了便宜
9 或者不合理。所以資產重估當然是一個很重要的因素，可是（資產重估）
10 反映在股價是在民國100年之前，是一個法令跟現實所普遍的現象，這是
11 民國100年的情況。

12 第二個往下跟各位報告的是，這個無形資產鑑價學會的複核意見，
13 我們沒有意見，我們尊重他的專業，但是我們希望他所保留的市場因素
14 可以在這邊去看看，我往下跟各位講的是到底我們的錢在當時是比較大、
15 比較小還是資產比較大、比較小。這有一個對稱性的問題，這不是邏輯
16 上賣方的虧損、賣方的沒有獲利或賣方的不合理，就等於買方的獲利。
17 請往下看一下，這個是96年11月28日，買股票也好、買它的不動產，有
18 三大資產也好，幾大資產也好，請大家看一下，「房價信心急墜 看跌成
19 主流」，大家還有沒有記得剛剛，這是96年我們取得股份交易的時候，當
20 時的房價綜合信心指數，來自於這個不動產中心的是這樣子，那再往下
21 看一下，我們很快地看過去，在96年12月的時候，房價景氣（指數）是
22 連續2個月的下滑，這個是一個指標，這是建研所的指標，再往下看一下，
23 「業界（趨）悲觀」，這是96年。但是有一位大老叫做趙藤雄先生，大家
24 知道很有名喔，他說「台灣房地產最壞時刻已經過去」，在96年12月的時
25 候，他的景氣對策訊號分數到SARS的水準。各位剛剛有沒有聽到我們黨
26 產會報告的一句話就是，國民黨有一位先生跟我們說房價會看好，所以
27 有一個3年的利潤分享，跟剛剛講的這個房產大老是一樣的，那是不是3
28 年看好，我們再往下看下去。96年12月環亞三拍流標，這個當時每坪是
29 42萬，台銀標售延平南路流標，這是剛剛講無形資產鑑價學會複核意見
30 所沒有考慮到的市場因素，那是不是到這個時候就到底了呢，我們再往
31 下看，97年1月發生大股災，不是只有這時候發生，大家會說，好像已經
32 過了半年，「美（國）降息3碼救股災」、「郭台銘3個月損失1,200億」，各

1 位，這是不是在買之後半年才發生的？不是，大家看這小小附表，96年
2 7月就已經發生了次貸風暴跟平倉潛在危險長達6個月，道瓊跌了15%、港
3 股跌了35%，也就是說，我們在跟國民黨交易的時候，他告訴我們的，我
4 想郭台強先生並沒有在不動產獲得任何利潤，他是電子業的一個大老，
5 但是他從來沒有看到什麼不動產。

6 這個時候，就是我們股票進去的時候，其實在國際上已經發生很嚴
7 重的災害，半年之後發生第2次的經濟衰退，所有的市場都在降息救經
8 濟，這個他已經損失了1,200億，那為什麼還告訴我們是房價會看漲呢？
9 那個條款到底是合理還是不合理？還是他可以分享？還是不能分享？
10 我們再往下看。再往下到了10月，1月之後10月，全球股市又在崩盤，台
11 股已經跌破了5,000點，請問我們的錢是比較大還是比較小？通貨是膨
12 脹還是緊縮？這個不是台灣的問題，「美（國）壞帳32兆」、「冰島面臨破
13 產 緊急凍結匯率」、「英國房地產商 四處調頭寸」、「美英建商變乞丐」、
14 「英國急壞了房貸龍頭遭殃」、「俄羅斯慌了 倒債風暴又狂吹」，然後再
15 往下看，到了民國97年10月的時候「經濟零成長 全球得股癌」，「各國股
16 市大跌4%-11%」，請問這個大家能夠感受到，我們的錢，在95、96年的時
17 候，到這個時候在3年內、5年內是變大還是變小？還是說我們在評估它
18 合理性的時候，要用這個時間點？還是10年後，大家在做經濟撒錢的時
19 候再來評估？甚至在克魯曼先生，這是諾貝爾得主，97年12月10日，他
20 說「經濟蕭條至2011年」，這時候的股票指數是4,472點，反應在股價也
21 好、不動產也好，我們再往下看，有沒有更好？沒有，到了98年2月的時
22 候叫做「大衰退（上季）經濟成長率負8.3」，驚人的數據，所有的東西
23 都很慘，所以……

24 **顧立雄**：掌握一下時間好不好？

25 **林政憲**：是，謝謝，我們再往下一下，也就是說整個不動產景氣跟當時
26 的不動產股票，通通在一個非常非常糟糕的情況，所以呢？房價到了99
27 年再跌3年，我們再往下看一下好了，到了民國100年繼續探底。

28 那我們最後跟各位下個結論，時間問題我們就不多講，所謂「相當
29 對價」，我們想跟各位報告的是，賣方跟買方不一樣，他賣給我們的時候，
30 我們錢怎麼樣？變大了，錢會變大，就是通貨緊縮、通貨膨脹嘛，再往
31 下看，這個65元的訂價是什麼？這不是郭台強先生說要買的，是當時榮

1 麗在買三中的時候，早早94年就訂的價，他並沒有選擇了中影，我們不
2 知道為什麼，他買了中視大家知道，這後面可能大會要調查，籠面的人
3 攏撿走，剩籠底（台語），榮麗並沒有65元買中影。第二個是，我們入資
4 的時候，已經被不當的減資，肚子內的人也抬（殺）走了（台語），肚子裡
5 面的東西也拿走了。第三個大家再看一下，95年中我們錢的價值是，台
6 積電的股價大概55元，不動產指標建物（帝寶）每坪是68到79萬元，所
7 以這個可以看到，95年我們買的時候，帝寶是這個價錢，然後再往下看，
8 現在是這個價錢，298萬到200多萬，那到底我們的錢放在中影是相當、
9 是合理還是不合理，再看一下台積電，台積電當時是54元，現在是210元，
10 每年的股息都在3元以上，殖利率到現在加上去可以10倍，買帝寶可以4
11 倍，那合不合理請大家判斷一下，巴菲特當時用160億買了特別股，他可
12 以當時以市價折價8%就來買這個，而且還有股息10%的，請問這個價錢是
13 合理嗎？再往下看，巴菲特當時以市值一半去收購電力公司大廠，那這
14 個以當時看合理還是現在合理？所以買方跟賣方的不同，我們希望各位
15 委員審酌當時的時空的主客觀因素，來考慮幾個憲法的問題。

16 第一個我們認為契約自由要保障，保障的理由是什麼？不會因為我
17 們交易相對人是否係政黨而受有不同的損害，因為在釋字576寫得非常
18 清楚，契約自由是在各個憲法的基本層次，除了財產權保障之外，人民
19 組織結社的自由有應該要保障，也是其他自由權的一種。再往下一下，
20 快結束了，所以我們的股權取得，依照法安定性原則跟信賴保護原則，
21 也應該受保障，還有一個法律明確性原則保障，我們不曉得所謂的合理
22 是在哪一個時空點，假設我們黨產會可以再早5年成立，恐怕不會認為我
23 們買的不合理。所以即便是概括條款，均須無違明確性的要求，所以在
24 判斷我們取得的合不合理，是不是以買方的立場來考慮？所以對契約當
25 事人而言，我們所信賴的是締結契約當時的法律，他所期待的是依締約
26 時候的法律跟締約當時的條件履行。

27 最後再報告一下是，我們的股權歸屬，依照最高法院的判決（48年
28 度台上字第1065號判例），大家看到這個判決是說，共有人前面的（分割
29 或分管特約）要不要繼受，在法安定性有必要，但是對於我們這個善意
30 相對人，不應該有「受不測損害之虞」。在這個釋字（第349號），我們富
31 聯有兩個角色，第一個我們已經取得股權10年，經過了這麼多的投資成
32 本、變動成本、時間成本，我們有一個法安定性的保障，第二個，我們

1 也不應該去繼受黨產的評價而受有當時無法預測的損害。所以最後我跟
2 各位報告的是，請各位把當時的市場跟現實因素考慮進去，買方的投資
3 成本、機會成本跟持有成本，遠遠是…在當時是不僅是合理，而且是高
4 估了，謝謝，抱歉耽誤太多時間，謝謝主持人。

5 3、欣裕台股份有限公司

6 施錦芳：謝謝富聯的代表，接下來我們是不是就請欣裕台的代表。

7 顧立雄：還是請掌握一下時間，您需要幾分鐘，大家先講一下好了，不
8 然這樣完全無法控制。

9 李永裕：我會盡量控制。

10 顧立雄：5分鐘？

11 李永裕：不夠。

12 顧立雄：那8分鐘？

13 李永裕：10分鐘可以嗎？

14 顧立雄：好好，10分鐘，那我們就限制10分鐘，因為剛剛沒有限制，所
15 以無法掌握最後應該結束的時間。

16 李永裕：主持人，各位委員大家好，我是李永裕律師，代表欣裕台公司
17 來陳述意見。那，我們這個議題就是在去年的12月16日有辦過一次的預
18 備聽證嘛，那當時預備聽證的爭點就是說，在討論說這個中影公司是不
19 是曾經為附隨組織，那是不是現在是附隨組織，那當時12月16號我出席
20 的時候，我就有跟貴會來表明就是說，附隨組織只有是跟不是的問題，
21 沒有曾經是然後後來不是這個議題，因為立法，黨產條例裡面已經規定
22 得很清楚，就是把曾經是然後依不相當對價轉移出去也認為是附隨組織，
23 所以今天看到這個黨產會這邊就是把這個爭點已經修改了，就是說這個
24 中影公司是不是曾經為國民黨實質控制，然後以不相當對價脫離出去，
25 就是要來認定中影公司是不是為附隨組織，可見就是說黨產會應該是一
26 個講道理的地方，我們講的如果有道理應該也會受到採納這樣，所以我
27 們如果講得不完整或者是說委員有誤解的話，那這樣我是不希望發生這
28 種情形，所以我就是要努力講這樣子，我要努力講，希望時間到的時候，
29 那個那個，盡量再讓我講一下這樣子，對，因為我所講的，我個人對於
30 中影案的相關的這個判決，我就是，我應該看得非常多次，我看了非常
31 多次，所以我以下所講的東西都是有法院判決依據或是有文件資料的，

1 我也希望說委員有疑問的話，盡量對我提問這樣，我絕對都是根據資料
2 來回答。

3 那首先第一個就是，調查報告前面講到說這個中影案的這個設立的
4 經過，這邊要特別跟這個委員報告，就是說在這個高等法院100年重上
5 243號判決裡面，100年重上243號判決這個字號就是可以記起來，在這個
6 判決裡面，就是，這個是財政部國有財產署就是控告這個中影公司呢，
7 就是關於這個新世界戲院的這個訴訟案呢，在這個訴訟案裡面，這一個
8 財政部國有財產署就已經承認，就已經承認說當時這個新世界戲院，是
9 國民黨台灣省黨部，是有向中華民國支付價金的。所以，中國國民黨那
10 時候並不是無償取得這些戲院的，這個是財政部國有財產署在訴訟上面
11 他已經承認說，當時確實有向中華民國來支付價金，來取得這個戲院的
12 所有權。所以，現在如果說黨產會要推翻這個認定，恐怕需要別的證據
13 來做一個佐證，這第一個做說明。

14 那第二個的話就是說，那個黨產會的這個調查報告，就是在針對，
15 幾乎在針對這個三大不動產的這個價值，去認定說到底當時有沒有不相
16 當的對價，我們要說明的是說，其實大家都知道那時候是交易中影的股
17 權，是交易中影的股權，不是只有交易這三大不動產而已，那所以中影
18 當時的整個狀況都應該要納入評估，都應該要納入評估才能夠合理得到
19 說中影當時的股價應該要多少。那依據這個洪再德會計師，洪再德是當
20 時民國96年就是台灣銀行要檢查中影公司的財務狀況，所以向法院申請
21 了一個檢查人，那這個洪再德呢，是這個中影公司跟台灣銀行都認同的，
22 就是說好由洪再德來檢查沒有意見。那洪再德的檢查報告裡面就已經記
23 載了，就是說中影公司在91年是虧損6.3億喔，92年虧損2.8億、93年虧
24 損2億、94年虧損9.8億、95年虧損6.4億，所以呢，平均每年都是從91年
25 到95年，虧損金額都是在2億元以上，多的話是多到9.8億，所以，這麼
26 一家公司，這麼一家公司，那你只是就他的不動產在評估他的價值，可
27 是他的本業每年都處於這種虧損的狀況，是不是應該一併納入考量？那
28 我們看到說就是黨產會所委託的這個無形資產鑑價協會跟這個張會計
29 師，就這部分似乎都沒有斟酌，似乎都沒有斟酌。

30 那第三個要說明的是說，關於調查報告的這個，應該是第27頁這個
31 地方，27頁第2段說中投公司負責中影公司承辦人曾忠正還有簡錫塘都
32 表示說簽約前沒有研讀過這個評估報告書，這個應該是跟事實不符，他

1 們的意思是這樣，就是說這不可能沒看過，是有看過這個評估報告書，
2 那大家我們不是這個專業，我們看評估報告書就是看他的結論，結論說
3 喔中影公司合理的交易股價是多少錢，那至於說這個股價是怎麼推出來
4 的，就是這個怎麼推出來，我們不是會計專業，我們不知道他內容，這
5 個我們不知道他怎麼推的，應該是這個意思，不是說連看都沒看過啦，
6 不是說這個報告書連看都沒看過然後就跑去簽約這樣子，這個應該是，
7 這個是應該是一個誤會，應該是一個誤會，在這裡要澄清。

8 那接下來要說明的是說，就是，就是這個不動產的這個鑑價，這個
9 問題，不動產的這個鑑價問題，其實在貴會的調查報告，就是說應該要
10 把這些不動產曾經鑑價過的金額，都把他列上去，我覺得這樣比較完整。
11 那貴會調查報告在24頁這個地方喔，24頁的註79，24頁的註79有寫到說，
12 這三個不動產在94年的時候的鑑價是多少錢，那這邊調查報告有遺漏的
13 地方我這邊跟貴會跟委員做說明，在95年9月28號的時候，95年9月28號
14 華夏大樓還有再做一次鑑價，95年9月28，一樣是中華徵信所。貴會調查
15 報告註79這邊就是中華徵信所在94年做的這個鑑價，95年9月28號華廈
16 大樓鑑價出來是19億，95年9月28號鑑價出來是19億，那貴會呢，94年這
17 邊呢，那個華廈大樓鑑價出來是20億，94年鑑是20億，95年9月28號鑑出
18 來變成19億，所以他那個不動產呢，價值是往下掉的，價值是往下掉的。
19 那不是只有這個佐證而已，另外還有就是說，97年的5月5號，這邊貴會
20 調查報告就是在第28頁的地方，第28頁的這邊就是第2段，第2段這邊調
21 查報告寫到說97年8月，中影公司有就新世界大樓委請戴德梁行來鑑價，
22 其實不是只有戴德梁行，還有委託了這個同樣是中華徵信所，那中華徵
23 信所呢是在97年，那個還有幾分鐘……2分鐘，那個這是在97年的5月5
24 號，97年5月5號新世界大樓鑑出來是15億，是15億喔，所以剛剛講的，
25 新世界大樓在94年鑑是16億，然後95年9月……不是，那個是新世界大
26 樓，新世界大樓在94年鑑的時候是16億，然後到了97年，97年，已經過
27 了3年了，已經過了3年了，新世界大樓去鑑變成15億，所以也是掉了1億，
28 所以不管是新世界大樓還是華夏大樓，他的鑑價都是往下掉的，他的鑑
29 價都是往下掉的，所以這邊務必要讓委員們知道，這樣。

30 然後再來是關於這個富聯公司剛剛所講的內容，我們都不贊同，因
31 為我們其實跟富聯公司正在訴訟當中，這個希望委員能夠了解，那那個
32 請各位委員務必要看就是105年台上864號判決，105年台上864號判決，

1 這個是在貴會調查報告的第28頁，貴會調查報告第28頁這邊這一段，整
2 個是在講說什麼利潤價值分享方案沒有效阿、就是形同具文阿等等這一
3 段，那這一段請各位委員務必參照105年台上864號，因為最高法院105年
4 台上864號判決已經在判決理由裡面說明說，這個利潤價值分享方案這
5 個約定是有效的，那我希望說，因為現在還在更一審當中，那我希望說
6 貴會呢，其實在法院判決出來之前，不要就這個議題來表示意見，因為
7 這某種程度影響法院的判斷，就是其實貴會調查報告就是說，這個利潤
8 價值分享方案形同虛設，那我們不知道說這個東西將來富聯公司又拿去
9 說，黨產會也認為說這個形同虛設，所以我們不希望這種情況的發生。
10 所以剛剛富聯公司報告的利潤價值分享方案我們都不認同，我們覺得這
11 個約定是有效的，那雖然這個合約裡面呢，合約裡面沒有約定什麼違約
12 條款，可是大家都知道，違約條款講的是違約金什麼，你沒有約定的話
13 我們民法有規定，你就是按照民法的規定來處理違約的事情，你不可能
14 說契約裡面沒有約定，然後整個都不能處理，這沒有道理的，所以只要
15 看最高法院105年台上864號大家就知道了。

16 最後要講的就是說，剛剛這個，就是一個東西的交易呢，除了考量
17 這個東西客觀的經濟價值以外，當時的政治還有經濟情勢都應該要納入
18 判斷，那剛剛富聯公司講的是96年以後的事情，那我們講的就是94年當
19 時的事情喔，94年簽約當時的事情，就是這邊有非常多的報導，我們花
20 了非常多的時間，這邊都會整理給貴會，就是講的是94年、95年的事情，
21 那這邊很多的報導都是在講說，就是房市面臨泡沫化，然後包括營建集
22 團的老闆都說房市是走空頭的，然後甚至於當時有一家公司叫皇翔建設，
23 皇翔建設大家知道嘛，以股市來講他叫做F4這樣，是高價股，可是他當
24 年，他怎樣？他高價標地又棄標呀，他高價標地又棄標，然後整個保證
25 金4,000多萬整個被沒收，他寧可損失4,000多萬保證金不要，那他也覺
26 得說，我買貴了，我就放棄，因為我這個這個後勢不看好。所以這邊當
27 時有非常多的報導來佐證說，其實當時整個不動產不會像今天這樣，就
28 是整個不動產的景氣是不太好的，至少也是一個多空分歧的局面。那再
29 加上當時的政治情勢是什麼？當時的政治情勢呢，事實上，當時政府都
30 有警告，都有警告企業說你不可以去買這個國民黨的黨產，你不可以去
31 買國民黨的黨產，中信集團當時在民國94年的時候借給了國民黨35億，
32 就馬上就被警告了，這是當時媒體的報導，此外財政部當時還下令，下

1 令說就國民黨這些的不動產，黨營事業的這些不動產都要給他註記，註
2 記說這是不當黨產，那所以呢，你想想看，就是在當時的情況，這個根
3 本是一個買方的市場，就是就是沒有人敢買。

4 **施錦芳**：李律師。

5 **李永裕**：是。

6 **施錦芳**：稍微控制一下時間。

7 **李永裕**：OKOK，不好意思我馬上結束，我只是要強調說，就是，那個貴
8 會的那些後來出具的這些鑑價報告，或者是調查報告，你就中影股權還
9 有當時客觀的政經情勢，有沒有納入評估？有沒有一併考量？我們如果
10 要還原歷史的話，應該要站在當時的時間點，來考量這個交易相不相當，
11 以上，謝謝。

12 **施錦芳**：謝謝欣裕台代表李永裕律師，那接下來我們就請股東的陳先生。
13 陳先生五分鐘夠嗎？

14 **陳漢倫**：非常足夠，因為我沒有帶很多資料。

15 大會主席、各位股東代表大家好。今天因為我在上面勾發言，我想
16 說如果有一些問與答我沒有勾的話，可能會不知道我有沒有發言權，既
17 然有上來的話，我想代表，因為我是非常小的小股東，陳清祥。我們當
18 初會接觸這個股票的話，在民國87年，因為中影他們有說大概可能會上
19 市，然後會開放一些員工股，因為要增資嘛，我們就入主，一股大概都
20 是在100元上下，上面有寫得很清楚。

21 **施錦芳**：是員工股嗎？

22 **陳漢倫**：對，員工股。

23 **施錦芳**：你是員工？

24 **陳漢倫**：其實不是，因為當初員工股很多人有認股權，對，他們要賣，
25 我們就先去買。那當時價位大概100，今天的主題其實是中影股份有限公司
26 是不是中國國民黨的附隨組織，剛剛國民黨邱主委有講，歷經什麼軍
27 政、訓政、憲政這個時期，這個過程行政院也是行之有年，或是法院講
28 的這些條文都是很open公開的，這就是黨產會跟國民黨之間的問題，這
29 個我們現在想要講的是其實是股東權益會不會受損，因為我發現從民國
30 87年入股的時候，那時候是房地產最低迷的時候，如果光靠拍電影，我
31 們絕對不會去買，因為那時候也幾乎沒有人看，大家都去看國外片，鐵

1 達尼號什麼的，誰會去看國片？但是他的土地資產，我們知道投資股票
2 是有賺有賠，尤其這種未上市股票，但是投資土地幾乎是穩賺不賠，尤
3 其區間是87年到現在106年，這20年間，這種土地增值大家都看得到，不
4 管他，我剛剛看所有的，包括中影、富聯還有其他人他們一直在強調，
5 股價就大概在65元是合理的，但是合不合理為什麼有一個無形資產，他
6 們鑑價出來可能有多了幾十倍以上，這個就是兩造方面，大家乾脆再找
7 一個比較公正一點，大家所認可的，因為大家不認可你找的，他也不認
8 可我找的，這樣子來重新估價，因為對我們小股東來講，估得越高當然
9 越好，我們20年間，甚至剛剛中影發言人也說，有人10元、40元，都低
10 於65元買，因為這些人他承受不住，我投資這個東西，我也沒錢飯吃了，
11 有可能10元就賣掉、40元也賣掉。

12 我比較有爭議的，在民國90幾年，中影要出賣給郭台強、羅玉珍那
13 時候，他有對我們少數的一些員工股，90幾元買回，但是他們卻對我們，
14 我們張數可能比較多張一點，他就說這個不能講，這是私底下暗盤，買
15 賣完之後，如果90幾元，我們賠一點也沒關係，100(元)買，90幾元賣，
16 結果他為什麼不講？我覺得這個就有問題。然後拍電影他的成本製作當
17 然很大，但是那時候虧錢的時候，我相信他們沒有很用心在拍電影這個
18 方面，但是資產為什麼一直減一直減？有可能掏空嘛，當時的華夏、
19 中投，應該都是國民黨當時，他的取得性或許是合法，但是他們做的那
20 些動作，為什麼會掏空，讓市值降低，損害我們的權益，前幾天管碧玲
21 委員講說，台灣銀行佔15%(股權)，它應該要提出訴訟，因為你知道我
22 們的百分比太少，台灣銀行還有董事會的席次，我們根本沒有，所以我
23 們根本不能去決定，但是他損害到我們的權益，重新，他應該要提出訴
24 訟，你這樣子低估賣給別人，然後損害到我們資產，這是我們我們小股
25 東在意的這一點。

26 所以，是不是附隨組織，大家可以去請公正的司法單位來評審，我
27 們想要知道的是他賣給郭台強、羅玉珍他們65元這到底合不合理？然後
28 以現在的市值，大概來講的話，我覺得這才是重點，他們應該要想辦法
29 把我們這些小股東的權益先維護住，然後如果真的是國家不當黨產、國
30 家的資產，還歸於民也沒關係，謝謝，以上。

31 **施錦芳**：謝謝陳先生。以上是利害關係人的發言，那接下來就進行學者
32 專家的發言，那我們有請了3位的學者專家，首先是陳勝源。

1 楊文山：不好意思，我們剛剛對於小股東講，他單方面講郭台強曾經用
2 90幾元跟他買這件事，他都沒有提任何證據，我想他這個部分應該不是
3 事實。

4 施錦芳：沒關係，這個，我們先走我們的程序好不好？

5 楊文山：然後再來他剛剛講的100元，87年的那個是面額本來就100元，
6 那個不是面額10元那個，然後他講的也是有點出入。

7 顧立雄：中影公司代表，如果你每個程序都這樣子，那我也每個程序，
8 你在講我也當場反駁你啊，是不是？剛剛所講的每一位我們也都很想反
9 駁阿啊，是不是？

10 施錦芳：請尊重一下整個程序的進行。

11 顧立雄：如果按照這樣的程序我們要怎麼走下去？

12 施錦芳：那就請陳勝源陳教授來發言，發言時間10分鐘，我們在發言的
13 8分鐘時會按短鈴提醒。

14 (五)學者、專家陳述意見與詢問

15 陳勝源：主席、各位專家、各位貴賓大家好，我想今天我只是就中影的
16 處分股價，在95年所出具的那一個專業的評估報告書裡面提出一些陳述
17 意見給大家做參考，所以我今天的重點，我拋開那個它是不是附隨組織
18 的問題，就只對這個評估報告書來提出一些我們在財經學界裡面，包括
19 實務界的一些意見，給大家、給貴會做參考。

20 我想提出3個主要的意見，第一個意見就是說這一個評估報告書呢，
21 是用「財報淨值」做為評估這個股價的這個基礎，那沒有錯，就是一般
22 我們的評估股價有很多方法，淨值是一種方法，市場倍數法也是一種方
23 法，有很多種方法，現金流量法都有，那在那個評估報告裡面它有提到，
24 這些方法都有提到，可是中影因為在本業上是虧損，所以你用現金流量
25 去折現它會是負數，是沒有意義的，那我們知道說中影最大的價值是在
26 資產，最大的資產的價值就是在這些不動產，因為它本業事實上是虧損
27 的，因此，那個鑑價報告書也提到說，是用資產價值法來做，所以這個
28 評估報告書的前三分之二的陳述，它的寫法跟我們一般包括我在給人家
29 做這種，一般的這種股價合理的，大體上是四平八穩，它比較大的一個
30 大的重點就是在於說，因為它用淨值，那我剛才講過，中影本業是虧損，

1 所以它最大的價值會在資產，資產有做重估，但只是部分有做重估。那
2 我們知道說，在會計上，會計師也沒有錯，資產重估只能用公告現值，
3 這個會計方法都沒有問題，但是我們知道說中影它本業是虧損，它的最大
4 價值是在它的資產，那所以說，我如果一處分的時候，大家都知道說
5 市價跟公告的現值會有很大的差距，特別是在民國94、95、96那個時候，
6 差距是滿大的。那這幾年因為房價大漲了之後，政府的公告現值是慢慢
7 調高了，現在的倍數才是這樣，以前應該都有好幾倍以上的差價，這是
8 第一點。那本身來講，用淨值來（評估），是一種方法，這個本身並沒有
9 錯，只是因為它最大的價值是在不動產，那又僅部分重估，所以這樣子
10 就可能會有低估的嫌疑。

11 第二個比較大的問題就在於，我們在財務上有一個叫「控制權溢價」，
12 英文叫做control premium，這個控制權溢價就是說，當我取得一個夠多
13 的股權的時候，我對這個公司有主導權的時候，我就取得具有控制權，
14 那通常我們在買股票的時候，我如果一次購買了這個控制權，就是說購
15 買股份夠多，有達到控制這個公司的作用的時候呢，那這個股價的價格
16 會有一個溢價，假設說市價是50，那我買了這些夠多的股權可以控制這
17 家公司的時候呢，我市價雖然是50，我可能會溢價2、30，都有可能的，
18 這個在學術或實務上都有這個名詞，而這個名詞在那一個評估報告書裡
19 面也有提到這個詞，也有提到說還要考慮包括…等等很多，其中他有提
20 到這一個，只是他在實際在做這個評估報告的時候，並沒有把這個用到
21 這個問題。

22 那我們剛才講過說，因為既然中影最大的價值在不動產，那有控制
23 權的人，就算它本業虧損，那它現金流量是負數，我乾脆就結束營業把
24 它賣掉資產，這是最簡單的方法嘛，大家都知道它最大的價值就是在不
25 動產，我就取得控制權，就不要經營在影藝事業或者這些文化事業的時
26 候，就把它處分掉不動產就好了。所以呢，他有控制權，他就可以處分
27 房地產，那處分房地產就用市價，而不是用淨值，或者是不動產裡面的
28 公告現值這個來做。所以這的確會有這個，低估的可能。

29 那最後一個，也是這份評價報告書裡面，比較大的、最重要的一個
30 問題，那我等一下會引述它的這個，等一下會用它的資料證實給你看，
31 不是我虛造的。在這個評估報告書裡面，第12跟16頁都有提到，他用的一
32 個模型叫做「Value-Netex」這個評價模型，那這個評價模型呢，我們

1 等一下會看到，他自己都有講，他是相當的…很多因素是主觀，在它講
2 的公式裡面，有一半的是主觀的因素，所以呢，它用了打了81折，那這
3 一個模型，說實話可能也許是我在財務界還才疏學淺，混了20幾年，我
4 查了所有的學術論文，沒有人用過這一個模型。第二，我問過了hedge
5 fund、實務界、創投業、台灣的股票投資業的人，從事了2、30年的投
6 資業，沒有人用過這一個模型，所以我花了很多心思去找到這一個模型，
7 你去查電子期刊什麼都沒有，台灣的碩、博士論文，可能只有一篇有人
8 用過，但是他寫得不清不楚，但他不是用在企業評價上。所以呢，大概
9 是，因為這個模型它有提到它打了81折，那我們現在看他，我這邊附件
10 就是這個評估報告的節錄，它有提到控制權，我剛才講過，因為他的處
11 分的股權如果夠多的話，取得控制權的他可以處分這些不動產，所以理
12 論上，就算用淨值也應該是要加一個溢價，而不是折一個價。

13 那參考等等這些，它用81折做為調整，那它在第12頁的下面提了，
14 參照這個模型，就我剛才講的，它參照這個模型，所以打了81折。那它
15 的附件裡面提到這個模型呢，它說有一半是靠這個，一半是這一個（簡
16 報檔第6頁），當然我們看到這邊是還算是比較量化的，財務的一些指標，
17 還算可以是量化的，但這邊是完全是品質性的，他們都有提到，品質性
18 的，然後它只告訴我們說它引用了這個模型，它只寫這樣X+Y然後各佔一
19 半，所以它用了這個模型。那這個模型是什麼呢？我花了很多心思去找
20 到，這個模型是美國的（NACVA，National Association of Certified
21 Valuators and Analysts）這個協會，它08年（出）第一版，11年（出）
22 第二版，它出了一本書叫做企業評價，那這是我唯一可以查到有這個地
23 方，這本書有提到這個，他的書名就叫做《Business
24 Valuation: Fundamentals, Techniques & Theory》，這本書裡面的第5
25 章，第5章有提到這個模型，第5章的標題又是什麼呢？就是我們一般在
26 做股票評價的時候有一種叫做資本化，就拿現金流量把他折現，需要一
27 個折現率，所以他這個模型是用在折現率，用在折現率，所以第5章你看，
28 這本書的第5章的標題就是資本化/折現率（Chapter 5 Capitalization
29 /Discount Rate），它他的第8節的節名就是這樣，各位可以看一下（VIII.
30 Less Frequently Used Small Business Build Models），「較不常
31 使用的小型企業的評價模型」，而且它主要，這本書的第37到38頁，就有
32 看到這，這個模型簡單介紹了1.5頁，那這個模型事實上，照這本書的講

1 法，最主要是在於決定一個企業評價的時候的折現率，而並不是用在
2 於股價打幾折或多少的一個用途上。顯然因為這個打了81折，對於這個
3 價值影響等於差了2成，19%嘛，差了很大，所以就會變成說，你用淨值
4 來就可能低估，因為它最大價值在不動產，對不對？你用淨值，那是
5 用公告現值，就會有低估了，第2，它用淨值去算，又用這個比較少用的
6 方法打了81折，那變成低估又低估了，這個是我覺得在這份的評價報告
7 上，比較令人覺得不妥的地方。

8 那我這邊是引用了這一本書，這絕對不是，沒有一個字是我打的，
9 全部都是書上直接貼過，直接照相貼過來的，就是這一本書第5章，你看
10 它第5章的章名就是這個樣子，那它都有提到，它只是用來得到一個折現
11 率用的，因為第5章就是在用折現率的，這個模型就是說在這本書的這2
12 頁提到，700多頁只有這2頁提到這個模型。那我們可以再看看，這本書
13 也舉了一個例子，讓我們更清楚了解到這個模型，你看，一樣量化的指
14 標，質化的指標，它就很簡單，你看，質化的指標不管它的競爭力或管
15 理能力，它就給他5等分阿，給他10分、8分、6分等等的，所以它是由評
16 價者可以做主觀去決定的，你打6折、打81折甚至105%都可以的，類似這
17 樣的，是相當主觀的。那我想對於一個股價的評估的話，如果有評估人
18 員相當主觀的成分來決定的話，當然是不太妥當的一個評估報告。

19 那我們看到這本書舉的一個例子你看（簡報檔第10頁），它的確是，
20 就剛才那個樣子，然後它就算一算，比如說在量化指標是17，在質性的
21 指標是15，所以加起來折現率是多少，再加上無風險利率，這都是這本
22 原文書它裡面提到的，所以這一個模型並不是用在說我股價決定之後，
23 可以打幾折的，並不是，而是在於決定折現率而已。

24 以上大概就是對於在當時張（錦耀）分析師所提的這個股價評估
25 報告書裡面，就我們財務上來講喔，它不是一個常用的模型，而且它可
26 能也不是用在於股價直接打幾折，只是用在於折現率的模型。那第三個
27 就是說，它本身就是用財報的公開的淨值，而且又不是全面重估，淨值
28 本身就有低估之嫌，又用這個比較主觀的模型又打了81折，就變成低估
29 中裡面可能會再低估，我只是就這一個鑑價的報告裡面股價的部分提出
30 我個人的一些專業意見，以上，謝謝。

31 施錦芳：謝謝，謝謝陳教授，接下來，請坐。

1 陳勝源：我再補充一下，事實上我聽了剛才很多人的陳述意見，如果大家
2 我們客觀一點去怎麼樣，你今天來看當時的股價合不合理，比較很難
3 去說，我特別查了一個，因為我沒有算在裡面，你可以去查台灣的房價
4 指數，如果用100年，對不起，2001年是民國90年，如果以90年做基礎的
5 話，其實台灣的房價很簡單，因為我自己念財經的，從79年股票崩盤之
6 後就開始跌了，跌到SARS的時候到最低點，所以我們如果以民國90年做
7 基礎叫做100的話，到2001、2002(年)是跌到最低，到(指數)94點多，
8 就(指數)100來看跌到94點多，2002(年)還算低，然後還沒回到100，
9 2003(年)SARS完了之後開始就漲，如果到95年剛好漲了快5成，1.5倍，
10 從100變成150，在95年第3季的指數，大家可以去看信義房價的指數就好，
11 這很客觀的東西，我再講一遍，就是說，以民國90年為基礎當作100，房
12 價是100的話，91、92(年)跌了，跌到94，最低跌到94點多，到了95年
13 的時候，95年第2季漲到了144，第3季漲到了150，那剛才有人提到說，
14 因為他舉的例子是2006年是SARS的，對不起，是次貸風暴開始跌，那你
15 看現在又漲了很多，所以不能用中間過程來看，而是應該用當時的環境，
16 也就是說當時的環境房價是在上漲的區間，我再講一遍，SARS是跌到最
17 低，如果近20年來SARS跌到最低，SARS到最低之後，然後就開始漲了，
18 漲了5成，5、6成，到了那個次貸風暴，96、97(年)才開始又下跌，下
19 跌也沒有很多，你如果再整個看，狂飆了好幾倍，所以要這樣來講比較
20 客觀一點，以上，謝謝。

21 施錦芳：那接下來就進行，陳老師請坐一下，接下來我們還有一點時間，
22 要請各位委員或者是相關當事人有沒有意見？那是不是就先請顧主委？

23 顧立雄：陳教授，我想我們在整個調查過程中，就這一個當時65元的價
24 格，有諸多的疑問，那我大致上說明一下我的整體疑問，這個也涉及到
25 剛剛富聯提到它是用96年的時間點來決定價格的合理性，剛剛也很多人
26 提到了說這個財務報表裡面，沒有去考量的一些比較減損的一些因素等
27 等，那我大致上說明一下，就是說：第一個，羅玉珍所代表的富聯(公
28 司)，或者是說羅玉珍本人，它(她)事實上跟中投簽約的日期是在94年
29 4月27日，並不是96年，所以有一個問題會產生，我們在看這件事情的股
30 價，看這個交易的股價是不是合理，到底是應該在96年看、還是在94年
31 看？我覺得在這一點上面，富聯可能要給我們一個更solid、更堅實的一
32 個講法。那我們再來看95(口誤為94)年4月27日(台下：95年。)95年，

1 對不起口誤，是95年4月27日當時的這個65元的這個價格，就這個是一個
2 具有控制權的一個轉讓，那我一直很有興趣想要知道說，在當時那種交
3 易結構裡面，轉給這個實質是由蔡正元在控制，然後拿郭台強的名字出
4 來取信於中投公司的這樣的過程當中，中投公司所想像的，在賣給了不
5 管是羅玉珍或莊婉均所代表的這些公司之後，他們想像的是要把這個公
6 司作如何的處置，我不曉得我的感覺對不對，也許欣裕台公司可以代表
7 中投公司，因為中投公司轉型，我的感覺是，似乎是決定（將中影公司）
8 停業，然後處分資產。那如果是這樣的話，就會涉及到資產的價格，所
9 以本會所有參與調查的人就有一個疑問，既然是要停業處分資產，中影
10 公司為什麼不自己做？為什麼不由中投公司所控制的中影公司自己做，
11 而需要這樣子的交易過程，來讓接手的人來去做？而這樣子的接手過程
12 有諸多的不合理：第一個，只付了1.5億就拿到了經營權，就把董事長跟
13 副董事長、總經理全部拱手讓給了買家了。

14 第二個，讓它（她）可以用付兩期的款項，而拿到了70幾%的股票之
15 後呢，可以藉此用處分資產減資之後拿到多餘的減資款來支付第3期的
16 款項，這個也算不算在價格的一部分？我們不要單看65元合不合理，還
17 要單看這一個的交易價所潛藏給它（她）的利益合不合理？講白一點，
18 我們的疑問就是，花12億就可以拿到這所有的資產，所以價格是65億嗎？
19 還是價格總的來講不是31億多，根本是12億就可以拿到全部了？這一點
20 是我們的疑問。

21 所以如果從整個時間軸來看這整個過程的話，對於剛剛陳教授講的
22 這個合理性評估報告，第三個疑問就是，到底是不是先射了箭再畫靶的
23 問題？也就是說，這65元是不是這一個報告的製作人，他去蓄意配合這
24 個已經先講好的65元的價格再去作的？所以這個就是為什麼我們請陳
25 教授來跟我們指導一下說，這一個報告這個區間的（數字）到底是怎麼
26 出來的？那我們最重要的就是說，我們在訪談的過程當中，第一個，張
27 錦耀他作為一個出具名的在寫這個分析報告的分析師，他到底是不是真
28 的有寫這份報告？第二個，他寫了這一份報告所依據的這個評價的模型，
29 他到底有沒有任何一個依據？剛剛有提到一個就是說，像這樣子一個所
30 謂「品質性風險類型」，他到底有沒有去考量，那什麼是競爭環境？中影
31 公司的競爭環境、中影公司的管理能力、中影公司的穩定性、中影公司
32 的品牌能力，到底有沒有？令人在意的是說，他到現在為止都沒有辦法

1 拿出來給我們，那更進一步去比對楊忠耕（會計師）跟張錦耀（分析師）
2 的講法的話，張錦耀跟楊忠耕似乎是一體的，也就是說，楊忠耕去拉這
3 個案子之後，他想要以會計師的身分來做這個複核意見，那因此呢，他
4 先找了他認識的張錦耀，事實上這個內容看起來好像是由這個作為實質
5 負責人的楊忠耕寫好了之後，再交給張錦耀，然後給他簽個名之後，再
6 交回給了楊忠耕，楊忠耕再出個會計師複核意見，我們這樣的懷疑都是
7 有依據。我們今天做的這份調查報告，我們盡量沒有去引用特偵組的筆
8 錄，因為我們認為這個案子既然北檢重新啟動調查，那也許有涉及到某
9 種程度偵查不公開的問題，所以我們盡量沒有引用，我們引用是依據我
10 們自己獨立調查的筆錄的內容來去說。

11 所以，從以上我的這樣一個長的說法，現在要請教陳教授的就是說，
12 關於這樣子的一個評估報告所設定的這樣的區間，如果按照你剛剛講的
13 資產的重估沒有全面性，單純的以公告現值之後，就以這個淨值所謂72
14 元多以此作為交易價格的憑據之一，那再乘以81%得到了這個區間是60
15 元到67元之間，那總結來看，這樣子的內容來看，就你的專業上來看，
16 這樣子的一個交易價格評估報告以及交易價格複核意見書，到底這樣子
17 的內容是不是可信，可能要給我們一個結論性的答案。

18 那另外就是說，那假設是不可信的話，假設啦，假設是不可信的話，
19 那就這樣子的一個評估報告，就您的專業上來看的話，就是說我們剛剛
20 講的，我們還沒有確定說它到底（將中影股權）交出去以後是決定把它
21 停業然後逐步的處分，但是我們假定是如此的話，因為我看起來在一開
22 始的設計是有朝這個趨勢，那也許這樣子的意見不見得是一個定論，那
23 可能還要請教一下欣裕台公司，但如果是這樣一個趨勢的話，照你來看，
24 那到底是要怎麼樣決定一個合理的股權的交易價格，您的看法是要怎麼
25 做才是比較適當？

26 **陳勝源**：其實我的意見就是跟我所寫的書面意見大致上是一樣的，就是
27 說中影本身它的本業是虧損，所以也連虧5年，那就算（有）前景，我想
28 應該也不會多亮麗，應該就是資產價值，正如我剛才講到說，這個評價
29 報告的前三分之二都是四平八穩的，也是照我們一般的方式在寫，資產
30 價值法，對，因為資產價值法是一種、淨值是一種、市價是一種，那因
31 為它沒有上市，所以只能用淨值，可是它的淨值就是房地產、就是不動
32 產，那不動產的財報價值只能用公告現值去做，那就跟市價會有很大的

1 落差。今天我如果講，單純一點，今天我如果有這樣子的投資機會，不
2 一定是中影的話，我有控制權、我看中它，我就把它買下來、我就把它
3 處分掉，公司就清算結束就好啦，假如是我，我最簡單的一個邏輯是這
4 樣。那當然，我不知道當時這個交易的最後目的是要幹什麼，我不清楚，
5 假如是我看中的是它的不動產，我就這樣子做就好，我會做這樣的一個
6 交易。所以我剛剛講說，他引用淨值，邏輯是可行的，只是如果這個公
7 司最大價值是在不動產而不在它的本業，那應該是用不動產的市價，特
8 別是這個交易如果是有控制權的時候，我剛才講，我今天如果買10%沒有
9 控制權，一席董事也沒有用，沒有辦法決策，我想要把不動產處分清算
10 掉也做不到，要有控制權，所以這兩個交集起來的話，有控制權又可以
11 處分最大的價值就在不動產的話，我覺得如果用財報公告現值，又沒有
12 全面重估的淨值來看，是的確會低估。再加上那個報告，又用比較少人
13 用的、不普遍的（模型）打了81折，那個是一個相當主觀的，這太主觀
14 了，這是我覺得整個報告就是敗在那個打81折，那他前面引用的財報，
15 我想在任何專業評價上不能講是錯的，而就是在那個打了81折那個模型
16 上。那我剛才講過說，這個交易目的如果是我看中它的不動產，那用財
17 報的公告現值淨值來（估），是的確會低估。大概在這樣，特別是它的財
18 產、不動產那麼多，又不是全部都重估過，是會有低估之虞的。

19 **顧立雄**：就我了解，一開始中影接手，你們中投是跟著協助將中影的人
20 員逐步地資遣掉嘛，也就是說，本業的營業因為不順，所以朝向一個停
21 業的狀態來設計股權交易的後續的發展，我不曉得這樣的講法對不對，
22 如果不對的話，再麻煩你們給我們指正一下。那如果不是的話，那是要
23 繼續經營，是不是？那繼續經營的話，那到底是打算如何來繼續經營？
24 也許有另外一個講法說，反正由後手接手的人去考量，那我現在是說，
25 不管怎麼樣，以這個狀況來講的話，我剛剛的問題是說，那要怎麼評估
26 呢？要怎麼評估才是適當呢？

27 **陳勝源**：如果，剛才講說應該是用不動產的市價啊，或接近市價，今天
28 如果是用市價打81折，可接受，很合理吧對不對？你用公告現值打81折，
29 這就不太合理啊因為它的價值就在，資產價值就在它的不動產，不動產
30 的市價是多少，打個81折這是可接受的，你用淨值打81折，因為等於是
31 用公告現值打81折，這就不合理了嘛，因為公告現值比市價低很多，現
32 在大概都還有2、3倍，這幾年大幅調高公告現值之後才跟市價接近，都

1 還不到一半嘛，在當時是差了好多倍的。你用低估的公告現值再打81折，
2 如果用市價打81折我個人倒覺得是可以接受的。

3 **顧立雄**：最後一個問題，事實上在看那一些他挑了這4個（不動產）的邏
4 輯，我是不太能夠理解，有的是很早就取得了如光華戲院，那很多其他
5 的沒有列入資產重估的這幾個資產，很多的帳面價值是很低的，因為很
6 多（資產）是非常非常早年取得的，（陳勝源：對。）甚至還有資產價值
7 是列0的，我看到如果說是沒有錯的話，那幾份的資產裡面，都寫0，因
8 為它帳面價值是看你最早年取得的那個成本，那就是說，為什麼挑這4個
9 （不動產）在當時94年底的時候做了資產重估？而這幾個（不動產）都
10 沒有做資產重估？所以如果是採市價的方式做法的話，應該是全面性的
11 做市價的重估（陳勝源：對。），才能夠比較了解它應該賣的價格的合理
12 性？

13 **陳勝源**：如果要處分，應該是要這樣子全面重估考慮才對的。

14 **施錦芳**：謝謝，還有嗎？

15 **陳勝源**：要看一下我講的信義房價的指數嗎？這邊可以上網嗎？

16 **施錦芳**：沒關係，有沒有人有…好，來，中影公司。

17 **林坤煌**：那個，就是說那份鑑價報告那個是一個參考，就陳教授講的，
18 就是說評估價值要用市價這個我接受，可是你不能只用淨值，因為是不
19 是淨值裡面有一些虛增資產的，我們要列入考量。那第二個就是控制權
20 的價值，假設一家公司經營往年都在虧損的，我控制這家公司未來還是
21 會虧損，就照你講的，就是說要停業要出售資產，這個都要有時間，還
22 有一些，有些資產不是那麼好出售的、或會有減損的，所以你在評估公
23 司價值的時候，是不是要整體考量，不是只能純粹用這個資產的增值、
24 市價來算而已，其他都不考量？

25 **陳勝源**：我剛剛講的沒有錯啊，重估當然是全面重估，我剛才講，如果
26 它本業不好，我如果具有控制權，我取得了（控制權），我就是會把它清
27 算掉阿，清算掉的結果當然會償還掉／扣掉債務啊。

28 **林坤煌**：所以是全面重估，連虛的資產都要全面重估。

29 **陳勝源**：全面重估，對啊，我是這樣的意思啊，對對對，有增值的，也
30 許有減損的，該扣掉啊，對啊，報告應該是這樣子來看會比較合理。

31 **施錦芳**：邱主委。

1 邱大展：對不起我對會計不太懂，但是因為有些報告是這樣寫的，我
2 知道這個情況是怎麼樣，就是說按照財報的簽證的規定，非營業用的資
3 產不能辦理重估，我不知道這句話是不是那個啦，是不是，也就是說在
4 這個報告裡面大家講說為什麼是按照公告現值？為什麼有些不重估？
5 是因為商業會計法有相關規定，我不知道這個說法對不對。有些是按照
6 公告現值列帳，有些是沒有重估，這個規定是不是符合商業會計法相關
7 的規定？如果符合的話，那我們反過來講，不能按照這樣子，那難道要
8 會計師去違法嗎？以上。

9 陳勝源：我剛剛已經講過了，會計報表沒有錯，我剛剛一直都有講，我
10 沒有說會計師違法，會計師報表，這是一個方法，我沒有說他錯啊，可
11 能這一位就是誤會了，我說會計報表是一個方法，我沒有說他錯，我沒
12 有說他錯。那他重不重估，我剛才講過，今天我如果要買它，我是要處
13 分掉資產，我（身為）要賣的人我當然會是用所有的資產的市價來評估
14 啊，跟會計報表已經無關了嘛，我講說用市價就不是會計報表的問題了，
15 就不是淨值的問題，而是用市價的問題來討論了。所以我沒有說會計師
16 有錯，我剛才講過，這份報告前面寫得也都還可以，就是在打81折的部
17 分，再加上控制權的問題，那我要考慮到的是它的資產，市價的東西，
18 扣掉負債，那就是我可以拿到的利益啊，本來就是這樣的意思而已，這
19 很單純，這沒有錯。

20 施錦芳：好，饒委員。

21 饒月琴：陳教授，感謝剛才您有提到幾個概念，包括就是說我們在評價
22 的時候，其實是不能完全只看我們財務會計的淨值，因為我們財務會計
23 其實所follow的是一個歷史成本的資訊，他只是一個紀錄的一個本意，
24 今天如果我們要做投資決策的時候，我們應該是用管理會計的概念。剛
25 才中影一直強調的就是說，他們一直有這個虧損，其實這個虧損裡面我
26 們分析它的財務報表，它的營業費用2億裡面，大概有1億是屬於人事費，
27 這個人事費在94年是9,000多萬的薪資，到了95年變成2,000萬，那換言
28 之就是有資遣員工的動作，那換句話說，它的虧損是屬於一種可控制成
29 本，這個可控制成本可以降低的話，那麼它的虧損的產生，並不會去影
30 響我們的投資決策，因為這個是新的經營者他可以去控制的。

31 另外，它的虧損裡面，折舊也占了一個很重要的部分，這個折舊在

1 我們管理會計是屬於一種沈沒成本，這個沈沒成本既然是已經發生了，
2 雖然在記錄上面是虧損，可是對於公司未來的價值來看，並不是一個非
3 常攸關的一個變數。因此，回歸我們陳教授剛才所提的，其實我們的評
4 價模式，剛才邱主委有提到，我們商業會計法雖然說只有營業用的可以
5 重估，非營業用不能重估的原因是因為所謂的「營業用」指的就是固定
6 資產，固定資產原則上是不以出售為目的的，我們可能要作為我們本身
7 的辦公室或自用使用的，那這部分因為不會供出售使用，所以以重估的
8 一個概念，那至於說非營業用的，包括了就是投資性不動產以及閒置不
9 動產，它們可能就是未來的一段期間之內，可能會供出售的，那這個部
10 分因為它為什麼不用重估的概念？因為它要評價的是用市價的一個模
11 式，所以並不表示我們不能重估的資產不能用市價來評價，那也不表示
12 說，我們依據商業會計法所限制下所做的財務報表是不對的，我們只能
13 說，根據我們財務報表所做的每股淨值是有低估的，低估包括我們沒有
14 辦理重估，甚至沒有按照市價去做評價的這個部分的資產，是有被低估
15 的，這是我剛剛從陳教授這邊，我們所了解的一個情況。

16 另外一個部分就是說，除了有形資產被嚴重低估了以外，另外剛剛
17 您提到了「控制權」的概念，其實這個控制權的概念就是我們公司營運
18 的未來的價值，可能是包括在我們會計上無形資產、商譽的概念，那如
19 果說把這個無形資產再加進來的話，其實我們在評估中影的價格的時候，
20 如果65元只是依據已經產生的虧損來做計價，並沒有加上我們有形資產
21 的市價的估價，也沒有加上我們無形資產控制權的評價進去的話，是不
22 是就代表這中間有一段非常大的低估的落差？謝謝。

23 **陳勝源**：我剛剛講說，一定會有低估的。但是，因為，我的意見只是對
24 這個評估報告書合理性來做我個人的專業意見表達。我不是不動產估價
25 師，中影有多少不動產，我不是會計師，我也沒有去查，我只是說，這
26 一個評估報告書如果它真的有這麼多房地產在，那我剛才講過，我如果
27 要買中影，我就是要把它變現最簡單，跟它營業不營業已經沒有關係，
28 我甚至不要營業，我把所有不動產出租就好，我的收入光租金就夠多了，
29 我就不會賠錢了，我怎麼會賠錢？我養那麼多人，乾脆就我來收租就好
30 啦，都不要營業就好啦，這是最簡單的方式啊！假如我當了老闆，我是
31 中影的老闆，我就這樣做就好。這不是最簡單的方式？何必營業還虧損
32 幹什麼，就租給人家，很多我們看到紡織業，就是早期老牌的紡織業，

1 它根本都是租金收入，就是靠這個它當時的廠房租給人家，他沒有賣，
2 他租給人家就有收入就夠了，現在還有上市公司也是這樣在做的。

3 所以我的觀念就是說，我不是會計師，我沒有對會計師的財務報告
4 有任何意見，因為我相信他照他的會計師來，我沒有對不動產的價格做
5 任何的表達，因為我不是不動產估價師，我只是，我可以告訴你說不動
6 產指數是這樣子走的，我只是對這一份當時中影的股價這個報告書，他
7 的評估合理不合理，提出我個人的意見。我再講一遍，股價的評估跟會
8 計報表的淨值，這是兩件事情，那股價的評估可以用會計報表的淨值作
9 為評估方式之一，我沒有說他錯，你可以用現金流量法、你可以用市場
10 倍數法，都可以，有很多方法嘛，我只是說，就這個案子來講的話，可
11 能他用資產價值法是對的、也比較合理，評價報告他自己也講啦，他是
12 用資產價值法來評估啊，那資產價值法就是不動產價值，不動產價值既
13 然要處分了，那應該就是用市價，而不是用財報上的公告現值嘛。我只
14 是說，我沒有說財報有錯，邱主委不要誤會了，財報是對的，那今天我
15 要處分的話，就是就市價基礎來看，股價歸股價，財報歸財報，參考因
16 素之一而已嘛，並不是我決定股價的唯一因素，我想我的報告其實大概
17 都是這樣子相同的意見。

18 施錦芳：好，謝謝。

19 鄭雅方：不好意思，我簡短再問一個問題，剛才中影公司的代表這邊有
20 提到說，因為這個72.49元這個是中影公司94年度的每股的淨值，但是他
21 一直提到說，在94年底，公司有多筆資產減損，沒有去調整，他列出了
22 這3個金額，可是事實上，當時還沒有，就是在這個財報上，他所做出來
23 作為評價的財報上，也並沒有去列說他要提資產減損，那他現在是說，
24 以事後的角度來看，當時應該還要再提一個，這3筆還要再提資產減損，
25 所以每股淨值的影響數，還要再減掉每股11.5元，這是我第一個問題：
26 這樣子的方式，他如此的判斷，這是合理的嗎？

27 那我第二個問題是，他又說，在這個中影公司92年、93年、94年有
28 營業損失，所以營業損失的影響數的話，每股淨值影響數會高達13.64元，
29 可是在中影公司94年度的財報的部分，已經是資產減掉負債以後的淨值，
30 這個已經評估在內了，我還需要再回去看它的營業損失、還要再減掉這
31 13.64元嗎？這是我的問題，謝謝。

1 陳勝源：我想，過去的都已經算在裡面才對，不應該說在未來股價，股
2 價應該是考慮未來的，如果過去的財報都有反映了，我剛才講就是說，
3 他過去有重估的都反映了，包括營業利益的減損都已經算進去了才對了，
4 在淨值裡面都已經反映了，那應該是看未來，我剛才講說未來如果現金
5 流量是負數，是沒有意義的嘛，這樣股價沒辦法評估，所以只能用資產
6 價值法，只能用資產價值法，那至於說它的不動產有幾百筆或者有多少
7 重估，對不起我沒有花那麼多時間去了解這些東西。

8 施錦芳：好，謝謝，我知道大家還有問題，等一下還有兩位，這個你們
9 的問題可以在那個時候繼續來，因為問題應該都差不多，謝謝。

10 黃士庭：我們對這位教授專家的意見有問題。

11 施錦芳：一位好不好？哪一位？

12 黃士庭：我們兩位都有意見。

13 施錦芳：一位代表好嗎？

14 黃士庭：但我們兩個問的方式可能會不一樣

15 邱大展：背景不一樣，一個律師，一個是財務的阿。

16 李永裕：節省時間我先簡單回覆剛剛顧主委的那個問題，就是說郭台強
17 買中影是要繼續經營的，就是說他一開始為什麼會買這個，是要……

18 顧立雄：郭台強買中影，我想你看過筆錄都知道，郭台強一開始剛剛富
19 聯也講得很清楚了，他根本沒有意思，他只是出面取信於中投，中投每
20 個人都講了，你不要再跟我在那邊繞，我都不想把筆錄念出來給你聽聽
21 看，好不好？

22 李永裕：不會不會，這個跟事實不符的，這個跟事實不符的，郭台強是
23 要買的，沒有沒有，主委請你看這是95年5月7日的自由時報報導，簽約
24 以後95年，簽約之後就是有去找郭台強訪問，郭台強說他買中影的原因
25 就是因為他太太對文教事業有興趣。

26 顧立雄：跟你講是郭台強在特偵組自己的筆錄就是這樣講的。

27 李永裕：沒有沒有，這個跟事實不符，這個我可以再舉別的例子。

28 顧立雄：他代表郭台強還是郭台強代表郭台強？

29 李永裕：沒有，但是我們就是從客觀的證據嘛，他有時候為了訴訟上考
30 量，他有一些陳述，但陳述跟事實不符啊，對，郭台強就是要買中影沒

1 有錯喔，那第二個的話就是說……

2 **顧立雄**：所以你主張郭台強95（口誤為94）年就開始要買中影就對了？

3 （李永裕：對。）不是96年才被逼著要去買中影就對了？（李永裕不是

4 不是喔。）95年，對不起剛剛口誤，95年4月27日郭台強就是要買中影，

5 **李永裕**：對對對。

6 **顧立雄**：這是你的主張就對了？

7 **李永裕**：沒有錯，是我有證據。

8 **顧立雄**：我看富聯跟你的主張完全相反。

9 **李永裕**：但是我有證據沒關係，但是我有證據，郭台強，也是郭台強的

10 筆錄。那第二個的話就是說，我們不是去資遣員工，就是中投公司那時

11 候出售沒有資遣員工，他只是把他做一個結清，就是說我現在要，我現

12 在要換你接手了，那我把舊的員工做結清這樣，這個不是資遣喔。那我

13 要請教陳教授的就是說，第一個請問你有曾經擔任過政府機關委託或公

14 司委託來做這個股價合理性評估的這些資歷嗎？或者是報告嗎？

15 **陳勝源**：有啊，有。

16 **李永裕**：如果有的話再請你跟我們說明，那第二個的話就是說，想要請

17 教你就是說，凶宅，假設一個凶宅，凶宅是不是會影響這個房子的價格？

18 那因此的，就是我們在決定這個不管是股價或者是不動產，你一個交易

19 價格的時候，今天是一個成交價，不是一個，不是一個說你用什麼公式

20 去計算出來的價格，我們要的是一個成交價，那你這個價格，你需不需

21 要考慮說，買賣雙方的這個主客觀的當時的各種的因素？你不是說你去

22 帶公式然後就算出來你這個應該賣多少錢，因為你凶宅這件事情，你不

23 可能在你的公式得到任何的計算。

24 **顧立雄**：李律師，我認為這個問題他不用回答你，我們切中問題，你要

25 舉例子你就舉這個例子，你乾脆直接講說國民黨的政治因素什麼政治干

26 擾，這樣子問可能還比較快一點好不好？

27 **李永裕**：沒有沒有，我只是要讓大家客觀去講。

28 **顧立雄**：如果你要問凶宅，我認為這個問題他應該不需要回答，好不好？

29 **李永裕**：我只是要說，就是凶宅這件事情，如果照他的評估，他要用什

30 麼樣的來呈現？他在他的任何的評估方法裡面？

1 陳勝源：我剛才講過了，這個是浪費時間，我跟你講我不是不動產估價
2 師，我談這個沒有用，我們來看一下房價指數就好了，好不好？

3 李永裕：沒有沒有，你針對問題就好了嘛！

4 陳勝源：等一下，我先把房價指數給各位看一下，90年以100（指數）為
5 基礎的時候，到91年最低嘛，這信義房價指數喔，不是我編的喔，這馬
6 上網路上搜出來的，可以再往下看的時候，到了94年、95年的時候，我
7 可以跟各位講，我常常買房地產，我買很多間，我就在SARS買了最低點，
8 所以大賺了不少，各位看一下，我就在SARS最低點買的，買了幾年之後
9 大漲了3倍，各位看一下，剛才是100，然後往下，再往下一點點，好我
10 們來看一下，到了這邊，95年第3季已經是150了，就是我剛才講的，漲
11 了5成了，SARS最低，如果從SARS算的話，漲了6成多了，各位懂這個意
12 思嗎？我就是在SARS最低買的，所以我對這個房價指數非常清楚。那剛
13 才提到的96、97（年）因為次貸風暴（房價）又下來了，所以他整個指
14 數是往上的，你如果直接看指數更簡單，因為只是它列的基礎不夠多，
15 各位看一下，這樣子就很明顯了，這一張更明顯，這個是94（年）吧是
16 不是，對不起再往上面一點點好不好？看台北的，這一張比較清楚，你
17 看這是94年的時候，100多嘛，有沒有看到，即使到了SARS也才小跌嘛，
18 那你不能用現在來看嘛，你就用你在買賣那時候來看嘛，已經比SARS漲
19 了5成了嘛，我的意思就是說，你不能用現在來看，當時有跌，你不能用
20 找股價跌的地方來討論，你不能找股價漲的地方來討論嘛，用當時的時
21 點對到當時的環境，SARS最低點的時候，到91、92年的時候是最低點的
22 時候，94、95（年）已經漲了快5成了嘛，你應該用當時的時空來想當時，
23 你不能用現在來討論當時，你也不能用次貸風暴來討論那時候的事情嘛，
24 我覺得這樣才是合理的評估方式。

25 施錦芳：好，黃協理，來。

26 陳勝源：那凶不凶宅那是另外一件事情了。

27 黃士庭：因為我發現證人跟主委這邊講話時間都滿充分的，但是我們講
28 話時間都會受限，所以我希望可以讓我們直接講一下。我第一個請教陳
29 教授的是說，剛才有提到說，你剛才講說你這個公司要停掉，你所有資
30 產都要用市價去認列，對不對？是所有資產，不是只有3大不動產，對不
31 對？所以剛剛委員也提出來，那為什麼那些其他沒有損失的東西，不應

1 該要減掉呢？當然要減掉，應該要用市價去評嘛，例如說當初東森寬頻
2 價格多少……（陳勝源：我剛才講說，我同意啊，所有的資產都用市價
3 去重估啊。）委員在回答你的問題的時候，你沒有反駁她嘛，就是說東
4 森寬頻當時是沒有價值，當然要減，你要跟她這樣講啊，她問說為什麼
5 要減，你要回答她這個問題啊！

6 陳勝源：我說所有的資產負債都用市價重估啊！對，就清算公司啊！這
7 個我想沒有錯。

8 黃士庭：對，沒有錯，但是剛剛委員問的問題你沒有回答嘛，所以你讓
9 大家都誤會嘛。

10 顧立雄：剛剛的回答，我聽起來他的結論就是這樣，就是剛剛中影公司
11 的人講說，「全部」，那這全部當然不是只有指土地資產的部分，包括全
12 部嘛。

13 黃士庭：對，那另外一個就是說，我們來講，剛剛那個陳教授也強調說，
14 公告現值一定低於市價，你剛剛有這樣講，對不對？

15 陳勝源：在當時。

16 黃士庭：當時，對，當時。

17 陳勝源：即使現在還是低。

18 黃士庭：現在也是低，對不對？

19 陳勝源：對。

20 黃士庭：那我想請教一下，是適合所有地目嗎？行水區的地目有可能嗎？

21 陳勝源：你是舉少數的例子。

22 黃士庭：對不起，不是少數的例子。

23 陳勝源：你全部重估就好了嘛，有高估有低估我剛剛不是講過了？

24 黃士庭：請尊重我發言。那個，為什麼我講行水區？因為我們在這裡面
25 有一個中影文化城，這是一個很大的標的，它總共有1萬2,000坪的土地，
26 1萬2,000坪的土地，有4,000坪是行水區，8,000坪是文教區，而且當初
27 採用的鑑價價格是說，假設把文教區變更成住宅區以後的價格是多少？
28 那如果說我們要按照你剛剛講說，我們要用正常、公司要清算的價格去
29 評價的話，那這份報告變成還是要去調整，對不對？

30 陳勝源：對阿。

1 黃士庭：對嘛，好。

2 陳勝源：如果有減損的要減損、有增值的要增值啊，這才合理的。

3 黃士庭：那我們是不是把這些疑點都提出來？因為在另外2份黨產會委
4 託的報告裡面，都沒有提到這些問題，所以把這個重點提出來。第二個
5 就是說，今天我們有發現說台糖這家公司跟中影公司的情況應該算滿接
6 近的，跟中影的情況，不是跟我們公司，台糖目前淨值大概是82元，每
7 股淨值是82元，但是呢，現在在盤商上交易價格，大概買方只願意出34
8 元，賣方只會賣48元，所以有時候是講是說，這個東西來講，股價跟你的
9 淨值這是不是有絕對關係，不一定，這是事實，那這個東西就要看說
10 你當初這個買賣雙方對這個價值的認定，那以我們公司的情況講，以一
11 家公司，我們公司在93年的時候被銀行抽100億銀根、94年被銀行抽78億
12 銀根，我們在95年4月的時候賣中影的股權，請問公司在這種情況，這種
13 因素要不要考慮進去？這個是大家都看不到的因素，對不對？

14 陳勝源：我可以講了嗎？你講的東西我剛剛不是都回答過？控制權溢價
15 你都沒有聽進去，重複的問題，（就是）控制權溢價，你剛才講的80幾元
16 的淨值30幾元買，那是小股東的買賣啊，我今天如果可以取得台糖的股
17 權50（%）的時候，國營事業假設我拿到它、我全部來處分掉的時候，
18 我股價可能好幾百（元）了，不是你的3、40（元）了，各位懂這個意思
19 嗎？這就是控制權溢價。我剛才已經有提到，我想你的問題就是這樣，
20 就可以答覆掉了，大概就這個意思。你講的是小股東1股、2股的買賣，
21 1000股、2000股，當然是折價啊，控制權溢價的定義就是這樣子嘛。

22 黃士庭：我的意思是說，我們如果說以中投公司的立場，我們在處分股
23 票的時候，你要考慮中投的實際狀況，而不是只是說你講這句話，現在
24 你這個東西值多少錢，一定要有人買才有用，當初中影來，我們的案子
25 是，中影的理念……

26 顧立雄：黃協理，我想我知道你的意思（陳勝源：你這個都重複問題啦！）

27 顧立雄因為你剛剛跟李律師在做presentation時有一點類似，就是說不
28 一定有人要買嘛，意思是這樣子嘛，是不是？

29 陳勝源：我剛剛講過如果有控制權，我可以處分掉它，高一點的價格我
30 都願意買嘛！剛剛已經講過，答案就在這裡而已，就重複的問題、重複
31 的答案。

1 施錦芳：好，謝謝，我看今天的討論很激烈，那我們現在時間12點40分，
2 我們是不是先休息一下，兩位張會計師，先休息一下，然後接下來我們
3 休息大概10點半準時開始好了。

4 台下：1點半。

5 施錦芳：欸不對，1點半，不好意思喔，1點半準時開始，然後就接下來
6 兩位會計師再來為這個案子來發言，好，那我們就休息。

7 (中午休息)

8 (下午開始)

9 施錦芳：好，現在的我們時間到一點半了，那我們就接下來的聽證程序，
10 接下來是由中影公司所邀請的張明輝會計師，有沒有簡報？有，好，請
11 上台，盡可能控制一下發言時間，謝謝。

12 張明輝：我是接著陳老師後面來做一個報告，剛剛陳老師在講的一些觀
13 念，我覺得蠻好的，就是說我們要買一家公司，其實他有講到好幾個方
14 法，譬如說他有講到說PE，就是所謂的市價跟盈餘比，譬如說台積電，
15 去年12元8多的獲利，他現在有200多元的價值，那這是一種方式；那另
16 外他也有提到說所謂的現金流量法，那但是這些方法都是針對上市上櫃
17 公司比較適用，那對於不是上市上櫃公司的話，就會比較難評。那所以
18 陳教授剛才也提到說所謂的資產，價值重評的方式來算，陳教授剛才在
19 提到這一點的時候，他也提到說要把資產、負債，各方面都要重新評估，
20 其實我發覺剛剛不管各個單位大家講，都是同樣的道理，只是大家從不
21 同的面向在談這件事，所以我覺得還蠻有趣的，那麼因為要關於這個到
22 底中影的價值、每股價值大概多少錢，那我後來也有去大概了解一下這
23 個故事，那故事前面我不太清楚，但是這個價值怎麼算，我有去按照所
24 謂的市場的價值法來幫它看一看，那麼這個應該說是買方是在96年付這
25 筆錢，95年簽這個約，那他在買的時候，如果按資產整個評估的方法的
26 話，我們就按照大家都在用的，包含我們黨產會在用的資料，就是94年
27 底的淨值，94年底的淨值大概是42億多，那剛才提到說，不動產的部
28 分應該要按市價來評，而不應該用公告現值，這個我想大部分的人都是
29 同意的，所以我去把這個不動產的重估，去把它拿出來，那我不動產的
30 淨值重估是怎麼用的？是用一樣的，黨產會用的是中華，中華鑑價（按：
31 指中華徵信所）跟東華這兩家公司的鑑價，我一樣是用這兩家公司在94

1 年的鑑價，但是這兩家公司在94年鑑價的時候有2個問題。

2 第一個，有一部分財產是沒有被評價的，所以，一樣用這兩家公司，
3 他95年有出一份，把沒有評價部分把它放進去，那這是一個；第二
4 個，在評價的過程之中，其實我們在發現這個中華（徵信）鑑價的時候，
5 他們有一個地方在算的時候是有點爭議的，就是說它把河川的用地全部
6 用公告現值評，剛才有提到說事實上大部分的資產真的是市價會高過於
7 公告現值，這個一般通通是這樣，但是譬如說政府的公共用地的話，一
8 般通常沒有那個價值，所以在拿的部分是拿中華（徵信）鑑價95年度重
9 新評的結果，因為那一塊是河川用地，大概占了中影文化城的三分之一，
10 大概4000坪的土地是河川用地，所以把它重評之後，那麼就會有一個東
11 西出來，那麼這一份資料，經過這樣評完之後，不動產淨值的部分是調
12 了14億多，所以這個部分就是把所有的東西都根據這個鑑價公司的評價
13 之後，全部都把它反映出來了，這是第一個。

14 那第二個，剛才也有提到一個觀念就是說，我們如果去買一家公司
15 的時候，我們除了要把資產要按市價來算以外，其實還要去算有沒有資
16 產虛增，因為資產低估的部分一定要把它反映出來，但是資產如果虛的
17 部分要把它拿掉，拿掉的部分大概總共拿了6億5800（百萬元），譬如說
18 其中這個資料，這個附件一就是說怎麼去算不動產的評價，評價怎麼去
19 評的，用中華（徵信）的跟遠見的這個加起來，然後把這個沒有評的放
20 進去，然後把河川用地的部分根據他們重新鑑價的結果把它拿掉，我想
21 河川用地大家都知道，只要製作不動產鑑價都知道說它不可能有公告現
22 值的價值，事實上是很低很低的，我想我們如果在兩邊在爭議這件事的
23 話，可能這是一個重要因素，就是說河川用地到底是一個什麼樣的價值，
24 再往下一點，那再過來是說，資產有虛增的部分，那資產虛增的部分不
25 是說會計師帳上有錯，會計師帳上並沒有錯，而是說，我們要買一個東
26 西的時候，可能有一些財產是價值已經沒有了，就像土地一樣，你要把
27 它評高，那有些資產是沒有意義的，投影片往下，在這裡，譬如說亞太
28 固網，亞太固網這個淨值有…它的帳上有4億是要打掉的，那這個打掉譬
29 如說同年度的中鋼，中鋼是上市公司，也把它打掉，因為這些是沒有價
30 值的東西，所以這些是要打掉的，當把這些打掉之後就是一個必須要減
31 損的部分，大家回到第1頁去，好，那把這個打掉之後，因為他是95年
32 度去出這個錢把它（中影公司股權）買，96年度才真正出錢，96年度出

1 錢去買，那96年度他買這個整個財產的時候，到底有多少東西是他手裡
2 面，其實95年度一個現金減資，錢被拿走了，那這一筆對它的影響是13
3 元，這是一個部分；那另外一個就是可能我們要談的就是說，預估未來
4 的損失，那為什麼要去談一個叫預估未來的損失，當我們買一家公司的
5 時候，我們都按資產負債，所有都按照所謂的市價觀念去把它算完之後，
6 我買了之後對我有什麼好處？因為我還要…我要嘛要把它做整理，要嘛
7 我要繼續經營，那繼續經營的時候，這家公司到底會不會賺錢，理論上
8 它應該會賺錢，不然我才不要買，那但是，你把一家公司買來的時候，
9 它可不可以立刻就賺錢，這個應該是有問題的，這個應該沒有辦法那麼
10 快。（投影片）再往下，到附件三去，那3億是怎麼去算的，我這邊有一
11 個算法，給大家看一下，再往下，繼續往下，就這一張，對，不好意思，
12 因為這張沒有調過來，沒有準備PowerPoint，所以臨時的把底稿拿出來，
13 其實它92、93、94（年）的帳上，總共虧了14億7600萬（元），14億7600
14 萬（元）帳上的虧損，如果過去這3年來評估它未來會損失多少是不對的，
15 為什麼不對？因為有一些一時性的支出，在算的時候我們應該把它扣掉，
16 譬如說在94年的時候，剛才亞太固網，應該說台灣固網那塊，它就已經
17 自己認列1億（元）的損失，這些都是以後不會損失的，所以我們就把它
18 拿掉，那另外它在94年認了一個不動產的減損，6億7000萬（元），這個
19 東西對未來不會發生，所以我們就把所謂的異常全都拿掉，那拿掉之後
20 就認為說，如果它正常的經營的話，92、93、94（年）大概會各虧多少，
21 那算出來是虧4億4100萬（元），那未來在經營的時候，它會不會這樣虧，
22 應該不會這麼虧，所以我們就，但是要虧多少不知道，以那個時候來講
23 是不知道的，所以就打個7折，那打個7折，大概就3億900萬（元），那
24 所以回到第1頁去了，所以根據剛剛那個來算的話，那它的淨值就剩下40
25 億（元）了，那它每股的淨值大概是六十八元，那這樣的算法事實上就
26 是剛才跟大家所想的是比較一致的，其實就是所有的東西按市價去評，
27 然後再加一個未來經營的時候，因為過去的損失，未來可能會有一個損
28 失所算出來的一個算法，這個算法就是講了，跟大家在算的一個所謂按
29 市價的方式來想，是比較一致的，也把大家認為資產要按市價評，土地
30 的部分也放進去了，這是我的說明。

31 施錦芳：好，謝謝張會計師，請坐，請主委。

32 顧立雄：以你這張表，就是螢幕上的這張表，我的疑惑是說，第一個，

1 您認為就我們現在爭執的這個買賣，落在的時間點到底是95年4月27日
2 現金減資之前，還是95年的現金減資之後？

3 **張明輝**：這個買賣，可以兩種看法，一種它在減資之前簽的約；另一種
4 看法，的確它應該如果這樣是不應該扣這一筆，這聽起來是合理的，但
5 是他在96年的時候才付這筆錢，那我就知道了。

6 **顧立雄**：這個我想我們剛剛的調查報告應該講了很清楚了，95年的5月他
7 付了第一筆的1億5（千萬元）之後，他就拿到了控制權，那95年期間包
8 括付了第一期款，剩下4.5億跟第二期款6億（元），就拿到了百分之七
9 十幾的股票，只是要設質，您講的大概是以富聯的角度，富聯的角度是
10 說，我羅玉珍第一期款跟第二期款不關我的事，第三期款才關我的事，
11 但我請問你，95年4月27日那個約，羅玉珍有沒有在上面簽約？

12 **張明輝**：呃，這個細節我並沒有那麼清楚，不好意思。

13 **顧立雄**：那這個前提假設是有問題的，那這樣子的一個所謂的現金減資
14 討論的話，那當然就有疑義，我的意思是說，您用富聯的角度來談96年
15 羅玉珍被要求一定要去給付的那個款項，拿到百分之四十幾的情況之下，
16 如果那個65元不是4月27日定的，那請問羅玉珍那個時候可以跟他議價
17 嗎？如果不能夠議價，我的問題是這樣，如果不能夠議價的話，那4月27
18 日的那個價格的決定，是不是應該以4月27日那個時候的不管是什麼時
19 候鑑價的方式來決定，不是嗎？

20 **張明輝**：這個是有道理的，但是從另一個角度是說，我覺得這個很有道
21 理，但是從另外一個角度來看，就是說，那如果到96年再付這一筆錢的
22 時候…

23 **顧立雄**：不是，96年付那一筆錢是因為她依約本來就要付的第三期款、
24 第四期款、第五期款啊，她本來，約就已經約了說第一期多少、第二期
25 多少，那如果照你這樣子講，我在95年4月27日我跟你簽的約，可是我到
26 了第五期款的時候，已經是到了96年才付，那我們怎麼決定這個買賣價
27 格合不合理，我們要到96年才來看，這通嗎？

28 **張明輝**：商業常識上是說，如果我這麼大的損失的話，就是表示他最後
29 買的價錢就是這個價錢，就是結果論，結果論就是這樣，那如果你是說
30 把它拿掉，當然一股是淨值是比較高，他最後真正拿到的並沒有那個價
31 值，是這樣子的。

1 顧立雄：那另外一個問題就是說，現在怎麼鑑價這件事情學問很多，真
2 要是問起來，方法很多。我的問題是，假設以您剛剛認同的，全部的資
3 產做重估，這當然也包括您講的這個資產虛增的部分，負債低估的影響
4 大家全部重新再來review一遍的話，用這個方法來算的話，能不能同時
5 加計預估未來3年損失？我的意思是說，這是不是一種…就是說如果採
6 這種方法一，公司資產全部重估一來做為買賣價格合理性的探討的話，
7 這用這種方法來鑑價的時候，有沒有還去算預估未來3年損失的這種概
8 念的空間存在？這個我不太懂，所以請教一下。

9 張明輝：因為我剛好在台大是教併購的，那按照這個方法的話，一定要
10 把未來的利益，或者是未來的損失要放進去，否則的話就變傻瓜，為什
11 麼會變傻瓜，就是說我全部買資產，但是這家公司未來如果是賺錢的話，
12 賺很多錢的話，那這個賣方就吃虧了，那如果是它虧很多錢的話，那買
13 方就吃虧了，因為未來一年要虧很多錢，那一般通常要買，其實應該這
14 樣講，我們把資產負債通通做完之後，其實當一個所謂的評估依據，這
15 個評估會做一個加減碼，應該做個加減碼，那賺或賠，就是一個加減碼
16 的觀念。

17 顧立雄：那如果說是要算進來的話，我的疑問就是怎麼算。我剛剛看您
18 的那個算式，坦白講，我不是很理解這個算法，那我的問題在這裡了，
19 您特別提到資產沒有特別去調整有關退休金提列的這個部分，就是你那
20 個負債低估的影響還有加進這個因素，我跟這個問題有點關聯，我的理
21 解是，已經是打算資遣所有的員工，如果按照原來的4月27日蔡正元、羅
22 玉珍、莊婉均已經簽的三方密約，如果你有去看的話，他也已經講的很
23 清楚，他是準備進去以後要作這個資產的，等於是說作一個減資，資產
24 處分以後作減資，減資以後，股東就可以取回減資款，看起來的意思是
25 朝著他不會再朝往本業發展的這個角度去做，而是停掉本業的方式，然
26 後以處分資產去做，這是我的想法，我一直講如果有不同意見的話，我
27 歡迎欣裕台或中投給我不同的概念，至少在當時的設計，當然後來也許
28 事與願違，後來大家知道中影故事很長對不對，但至少在我想像中，我
29 現在不去管後面，我只管94年4月27日的當下，中投的想法是什麼、買方
30 的想法是什麼，至少在我感覺上，當時是朝向「停止本業運作」的方式
31 去賣的，那如果是這樣子的話，我的問題是，預估未來3年損失，你剛剛
32 那個算法還是不是正確的，這請教一下。

1 張明輝：其實我這個用3億（元），其實是有點邏輯的，因為這家公司每
2 年，就是說你把所有員工都資遣了，其實並沒有資遣所有員工，當初是
3 把所有員工以前的年資結清，把錢付給他，那員工還是留下，那你要離
4 開也可以，要留下也沒關係，這家公司最大的成本是每年要繳2400萬（元）
5 的地價稅；另外，它跟銀行借了很多錢，一年大概6000到8000萬（元）
6 的銀行利息，就是這家公司完全不要動，大概就要將近1億（元）的費用，
7 其實我這個1億（元），3年1億（元）就是這樣，假設是要把這家公司處
8 理掉，就是要把它變現，把它全部處理掉的話，其實沒有個3年大概沒有
9 辦法，基本上，如果說一年土地地價稅加上利息大概就一年1億（元），
10 不含員工的費用。

11 顧立雄：你這個講法，我不是學會計的，但我初聽起來，我不太能認同。
12 這些就是有點可控制的損失，在取得經營權的情況之下，要怎麼去規劃
13 未來的利息負擔，跟未來的所謂的地價稅負擔，隨著處分的資產，都是
14 在可控制的範圍，它不是一個不可控制的營運損失，而會隨著你的資產
15 的處分而相應的馬上就會變成一個不存在的一個因素。但是不管怎麼樣，
16 您如果認為在這一個既有的財務報表的情況之下，那就所有的資產作重
17 估的情況之下，還要依據您剛剛這樣子的一個講法，因為至少我現在聽
18 你這樣講法，跟你剛剛介紹的未來3年損失的講法，其實是不太一樣的，
19 不管你要怎麼樣去估算，我現在的意思就是說，進一步來看這個表，公
20 司資產虛增跟負債低估的影響數，就我看中影公司的陳述意見跟你剛剛
21 提到的，只特別提出這3個：亞太固網的投資（長期投資）、影片版權的
22 遞延費用跟在製品的存貨，那請問一下，您作為一個專業會計師，就您
23 理解的中影公司整個來講，我們假設全面性的作整個資產的重估，不止
24 包括固定資產，包括講的這些所有的話，是只有考慮這3個因素，還是說
25 還有其它可能要重新被估，然後有可能因此有增加或者減少？那只取這
26 3個來談，是不是有點以偏概全的問題？

27 張明輝：呃，回答您兩個問題，第一個就是說那個利息的部分跟增值稅，
28 因為地價稅每年一定跑不掉的，那利息的部分如果說，因為這個價錢六
29 十幾元就是這樣算出來，如果說不要繳利息就是要增資，那如果增資的
30 話，一股就不會六十幾元，因為你再多錢進去，一股十元……對不起我
31 剛才講說因為處分資產不可能一下就處分，因為這是叫商場上的一個，
32 就是說你能不能過戶之後立刻就能夠處分，那當然是有一個合理的期間，

1 那這個合理（期間）你認為3年是太長了，這個可以討論，但是我覺得這
2 是叫商業上的常規，就是你要給他一個時間去做一個處理，這我想是第一
3 一個問題，那不好意思你剛才講的第二個問題是指說？

4 **顧立雄**：我說你現在有關中影公司的陳述意見跟您剛提到了都只特別去
5 提到這6億多（元）產生的來源就只是3個因素，我說這3個因素來看是不
6 是會有以偏概全的問題？

7 **張明輝**：了解，那麼中影公司其實，一個公司資產要做評價的部分，剛
8 才已經講不動產是主要的，那它沒有什麼其他資產了，那如果唯一我們
9 要去考量，應該是中影有沒有無形的資產，我認為中影的無形資產應該
10 有兩個，一個叫商譽，一個是它有很多舊的影片，那麼中影的影片的價
11 值，其實中影的影片其實我們如果用…因為這個東西，我們現在沒有辦
12 法回到過去，如果用結果論來看的話，其實那些影片沒有什麼價值，那
13 些影片已經很舊很舊了，不曉得能夠幹什麼這樣子，我看有線電視很少
14 人在播中影的那些什麼《英烈千秋》，因為現在沒有人在看《英烈千秋》
15 了，看一些什麼梅花那些，大概沒有了，很少在看這些東西，所以它那
16 個舊影片為什麼會被打掉，就是說認為這些是沒有價值的。第二個是商
17 譽，商譽的部分就很難講，有人認為中影是一個很老字號的影片公司，
18 它應該有很大的商譽，那有人認為說因為它是國民黨的黨產，那它是負
19 商譽，因為人家跟它合作很麻煩，所以到底是正還是負，因為我不是這
20 個無形鑑價協會的，這個我沒辦法鑑，但是我知道這方面，其實如果要去
21 去討論的話，它的商譽是正還是負，那另外就是說那些舊的片子到底有
22 什麼價值，那其實可以容許它去研究。

23 **顧立雄**：所以我的最後問題就是說，我認為大家講的這些事實上當時中
24 影都沒有做，而且負責主導這個案子的中投也都沒有做，而且剛剛張會
25 計師的講法似乎有點用後來的去推算當時的，可是如果我們看相關的報
26 表的話，當時亞太固網已經認列了1億（元）的損失，它在當時認為1億
27 （元）認列是適當的，而在當時就是95年4月27日的當時，那你現在在事
28 後再去講說那1億（元）的（認列）還不夠，要4億多（元），那也看到
29 相關的財產報表，就您剛剛遞延費用的那個講法，你們提出的財報上面
30 也顯示說，在94年12月底的當下，它也認為說「經參酌專業機構鑑價報
31 告並評估結果，尚無應認列減損損失情形。」（94年度及95年度中影公
32 司財務報表暨會計師查核報告第19頁）但我的問題就是說，如果大家

1 抓95年4月27日當下的那個時間點，不以95年4月27日那個當下的時間點
2 為準，那大家這樣事後諸葛的觀點來去看這件事情的話，那我說這個鑑
3 價是沒完沒了的，對不對。所以我的最大的一個質疑，我早上已經講了，
4 就是說，中投在決定這65元的當下到底根據什麼，還是其實根本就已經
5 講好了65元，它其他都不做，它只做了一個很形式性的一個評估報告以
6 後，然後就用這個價格賣掉？

7 **張明輝**：這個回答你的問題，因為我在教併購的時候，常常有一個觀念
8 就是說買跟賣是兩個不同的人，買跟賣不是同一批人，是兩批人，而且
9 這兩批人是利益衝突的，理論上是要利益衝突的，實務上也應該是利益
10 衝突的人，那依照我們台灣的上市上櫃公司的一個標準，我要賣一份重
11 大資產，我一定要找鑑價公司來鑑價，那我要買的人，我也要找鑑價公
12 司來做鑑價，我要做評估，那我們現在談的這份評估，其實都是中投還
13 是中影找人來評估的，其實不是買方找人來評估的，其實不是買方，但
14 是我們現在好像把兩件事情扯在一起，扯在一起也無妨，我是根據這份
15 評價報告來做的，但是有一點是要講清楚，像那個固網的這個損失，其
16 實中鋼已經打完了，就是說當我們在認為它只打1億（元），人家中鋼已
17 經打到0了，中鋼是上市公司，人家已經打完了，就是說為什麼說我們在
18 一個買方要買一個東西的時候，你必須去思考說，他要思考什麼，買方
19 我如果要思考，我要跟賣方思考應該是不一樣的，那買方思考這些東西
20 到底對他有沒有價值，在當下，其實人家都已經打完了，那他為什麼不
21 打，那是他沒有辦法掌控財務報表啊，財務報表又不是買方能夠掌控的，
22 所以對不起，這是我的想法。

23 **施錦芳**：饒委員。

24 **饒月琴**：張會計師您好，我想我們就先針對現在這個每股淨值分析的部
25 分跟您請教一下，首先在您的扣除的項目裡面，有一個現金減資7億6100
26 多萬（元），其實這個部分在後面貴所在99年的時候已經有去重編他們
27 當時的財務報表，這個7億6100多萬（元）已經迴轉了，就是這個減項是
28 不存在的。那除此之外，在貴所重編的財務報表裡面，有關於先前94年
29 度有一個資產的減損6億多（元）也迴轉了，所以這兩筆您都沒有放進來，
30 這是我的第一個問題。那另外第二個問題我們是不是可以看底下那個關
31 於公司資產虛增影響數的那個明細，再往下…

1 張明輝：我一個一個回答，這樣才不會亂掉。

2 饒月琴：好。

3 張明輝：那個您剛才講說那個6億多的已經迴轉，那個不叫迴轉，因為我
4 們在算不動產淨值增加，因為我們是用94年的股東淨值，在算這個不動
5 產淨值調整的時候已經內含在裡面了，所以它跟迴不迴轉沒有關係，您
6 懂我的意思嗎？

7 饒月琴：那我跟您說，這個1億是扣除掉那個減損之後的差額才是14億
8 喔，你可以再去回頭看那個不動產的統計明細表，它的14億是扣除了那
9 個6億多之後的差額是這個部分，您再確認看看，這個由中影公司提供的，
10 沒關係我就先把我的疑問，您再確認一下。

11 張明輝：這個您可能有點誤會，這可能會有點誤解，因為我們在算94年
12 的時候，淨值再加資產的評估的淨值，因為如果他有減的話，就會加上
13 去了，所以那塊不會這麼嚴重的一個，如果那樣的話就是有問題。

14 饒月琴：因為您的14億是用重估後為基準去算出14億，重估後就是已經
15 扣除了那6億多，我有確認過那個數字了，我到時候再把那個明細給您
16 看，所以我想說那個6億多沒有迴轉。另外就是7億6（千萬元），也不應
17 該列為減項，因為已經迴轉了。

18 張明輝：我說明一下，現金減資這一塊我不曉得，因為不是我簽證，所
19 以我並不清楚，但是我的了解是，應該到現在都沒有收回吧，還是只收
20 回一小部分…

21 施玉美：怎麼會沒有收回，我們小股東還去告，我們小股東全部繳回去
22 了。

23 饒月琴：現在我不是討論收回不收回，而是說我們在計算每股淨值的時
24 候，就是貴所在重編報表的時候，本來是列減項的這個部分，後來已經
25 重編把它歸零了，也就是說，這個減項是不存在的，這是根據貴所的重
26 編後的財務報表顯示的。

27 張明輝：這個我說明一下，這我就不清楚，對不起，所以這邊我要保留
28 一下，如果有回來的話，應該是依法令，因為股本不能減資，無效，把
29 股本，額定股本拉回來，但是那個損失你有認嗎？這是兩件事。

30 饒月琴：我們就針對淨值的增減來看，淨值的增減就是貴所所提出的那
31 個報告裡面的淨值影響數，就是7億6（千萬元），所以那個7億6（千萬

1 元)是迴轉回來了。

2 張明輝：喔，不是不是，淨值這個…

3 饒月琴：沒關係，您再確認一下那個重編報表，我是提出一個疑問就是
4 那個7億6(千萬元)應該不能列減項，另外那個6億8(千萬元)應該沒
5 有含在14億的，我們這兩部分您可以再回去確認一下。

6 張明輝：這個今天就可以確認，我覺得這兩點是可以馬上確認的事。

7 饒月琴：那我想說我們再來問，公司資產虛增影響數那個6億多的數字好
8 嗎？可以往下，好到附件二(簡報檔第4頁)，不是附件三，不是這一個，
9 我是講附件二，6億多那個。

10 張明輝：喔喔喔，對那就附件二。

11 饒月琴：就是這個6億多這裡面減項的原因包括了亞太固網的4億，您剛
12 才有提到到說中鋼在同年度94年度就已經全部都打掉了。

13 張明輝：不是95(年度)打不重要。

14 饒月琴：不是很重要，因為…

15 張明輝：在當下，因為這家公司是被掏空的，所以要打掉。

16 饒月琴：我知道，我們回顧到那個時候就是說亞太固網這件事情的發生
17 是在95年下半年度，爆發是在96年1月，所以會計師在做94年度財務報表
18 評估的時候是認1億元的損失，另外的4億元他是在95年打掉了，那您這
19 邊把它列為一個減項，說應該把它歸回去94年考量的話，那…

20 張明輝：如果我沒有記錯的話，中鋼是不是在94年把它全部打掉。

21 饒月琴：不管是94或95年，就是您剛才講的，如果您認為它應該是在94
22 年就要打掉的話，卻沒有打掉，那代表是不是公司的財務報表虛偽不實？
23 它把4億元的損失並沒有列進去，如果您認為它應該歸屬於94年度的損
24 失的話，那中影94年度的財務報表涉及不實的部分，那如果它應該是屬
25 於95年度，那因為事件在那時候已經比較明朗化了，那個時候才叫做在
26 會計上叫做「已實現」，所以我們才全部打掉的話，那這個部分就不應
27 該列入考量。

28 張明輝：這個我說明一下，這個94、95年度並不是我們事務所簽的，(這
29 是)第一個。那第二個，這個應該減損打多少，我們現在談一個觀念，
30 當我要買一家公司的時候，它打1億是根據當下的一個想法，但是賣方認

1 為它只要打1億就好了，可是買方認為只打1億嗎？因為人家別人都打掉
2 了，別人都認為它有問題了，那有時候買方認定跟賣方認定不一定要
3 一樣的，所以我不認為說會計師是有所謂報表不實，我認為會計師不會
4 有這樣的事情，但是這樣不表示你在算價錢就不用，就譬如說會計師今
5 天他講所謂不動產，我們會計師去用所謂重估去認帳，但是你們也提到
6 要買的時候要用市價，所以這是一個認定，這跟會計原則沒有關係。

7 饒月琴：應該說這個市價在94年的市價，跟後來95年度發生那個的時候
8 的市價是不一樣的，就以這個富聯公司在早上所提出的一個簡報裡面，
9 他就有講到，他是說事前有經過合理的專業評估，那麼我們不能用事後
10 的經營成果來決定一個股價的漲跌，因此這個時間點的一個切割這是有
11 點主觀，當然您認為要列進去，我只表達我的看法說這個4億元，是否要
12 回歸認列到94年度，我覺得這是一個值得討論的，那如果真的應該認列
13 而不認列進去，因為他們當年度的股本就5億多，而有4億多那麼大的損
14 失沒有列進去，這是嚴重的財務報表不實啊。

15 張明輝：我認為會計師沒有問題啊。

16 饒月琴：我沒有講會計師有問題。

17 張明輝：因為這是一個評價，評按市價來評估的問題。

18 饒月琴：我是說，如果在這個假設之下，那另外第二項關於影片版權這
19 個部分1億7000多萬，這剛才我們顧主委有提過，在94年度的時候會計師
20 的報告裡面還有公司本身的一個主張，裡面是認為遞延費用經過專業鑑
21 價它本身還有價值，所以沒有提任何的減損，那如果您質疑這個說法，
22 那也代表著是不是94當年度這樣的一個評價，可能您認為不實，才會變
23 成這個減損沒有認列？但是我們有再回頭去看94跟95（年度）關於這個
24 遞延費用，它的影片遞延就是在當下它是否還有要繼續，因為遞延就是
25 我繼續再拍片，它有沒有繼續在拍片的那個部分，94跟95（年度）它他
26 還是有繼續投入製片成本，因此就以他們當下的評估來看，它認為它的
27 1億7000多萬的這樣的一個部分是具有價值的。

28 張明輝：這個我說明一下，所謂的影片版權費，不表示說它拍到一半的
29 東西，一般不是，是已經拍完了，而也放映很久。

30 饒月琴：我是連同那個在製品的部分。

31 張明輝：不是不是，影片版權，很多遞延費用，不是它還在拍的東西，

1 是它已經播放了，但是它可能按很多年在攤，所以跟你想的不一樣，讓
2 您知道這麼一件事。

3 饒月琴：這個我知道，這個遞延費用，本來就是已經沈沒，已經發生的
4 成本分年攤銷的一個概念。

5 張明輝：對對對，它已經拍完了，很多都是已經拍完了。

6 饒月琴：但是在94當年度的時候，公司的主張以及他們取得專業的部分…
7

8 張明輝：這個我再說明一下，我了解，我跟你報告一件事，我們在談一
9 件事標準要一致，所謂標準一致是說，就好像我舉個例子，土地不動產
10 我們認為不能按帳面價值，要按市價，那這個一樣情形就說，這個會計
11 師在帳面上是有的，但我們不能認為它就是市價。

12 饒月琴：是，但是市價的這個概念在哪一點，你現在是用事後，他在95
13 年度把它轉銷之後的市價讓它歸零，可是在94年的時候，它本身經過專
14 業鑑價，以當個時間點來看，它本身的市價評估出來就是1億多，你現在
15 就是把這兩個時間序列，你用後面的部分回推這邊，所以我的意思是說，
16 這個部分我們是可以再討論的。

17 張明輝：這個您可以…

18 顧立雄：我想饒會計師的意思應該跟我的意思一樣，就是說我們一定要
19 回到95（口誤為94）年4月當下，對不起一直口誤講94年，95年4月的當
20 下，假如我們全部去做一個重估，那麼按照你剛剛講的那個遞延費用，
21 有可能會把它打掉嗎？

22 張明輝：告訴你，我當年進去的時候，第一件事先打…

23 顧立雄：你不能講你當年，你當年是在之後，我現是在講你作為一個會
24 計師，它的財務報表上面已經說了，說經過專業機構的鑑價報告並評估
25 結果，認尚無應認列減損損失部分，如果按照這樣的一個財務報表的一
26 個說明，那饒委員的意思就是說，那要你認為這一個註解是有不實，要
27 不然回到當時95年4月27日當下，如果我們全面作重估，按照你的專業意
28 見，這一筆費用是不是跟你現在的意見一樣在表上要把它整個扣掉？

29 張明輝：我理解了，你們兩個的話我都聽的懂，但是我再重申一句話，
30 我們在評估一件事要一致，會計師的不動產，人家是用重估，對不對，
31 但是你說要用市價，市價還合理，我也認為要按市價，我認為是合理的，

1 那這個地方會計師認為這個帳面價值還在，但是你要想想看，買方認為
2 這個在不在，但是…

3 **顧立雄**：你這樣講，我完全沒有辦法能…它是經過專業機構鑑價，就像
4 說，我們現在重新估中影文化城，當時中華徵信所估了譬如說20億好了，
5 那你現在觀點是說，那是買方估的，我不接受，這個講法就…我的意思
6 是，它的報表就寫說它當時不是沒有說無憑無故不認列這個損失，它是
7 經過專業機構鑑價結果，認為還有市場上的價值，不然它鑑價是在鑑價
8 什麼？我不太清楚它鑑價什麼，那它經鑑價認為在當下95年4月27日認
9 為說這個不要認列減損損失，那照你這個邏輯，這個賣方的事情，我買
10 方要不要接受，那我想我們今天的討論基礎大概都不存在了，因為你所
11 有的賣方都要做不做，反正買方都有買方考量，我想我們這樣就是沒有一
12 個共同基準在討論合理價格的問題，坦白來講。

13 **張明輝**：我的感覺是這樣，這個我剛才有講一個觀念。

14 **林坤煌**：它這裡都沒鑑啊，不是報表，是非營業資產，是指固定資產。

15 **顧立雄**：遞延的那個影片版權，遞延費用。

16 **張明輝**：對不起，我是一個，我們就是一個專家，我把我的話講清楚，
17 那如果說你們講這句話是說要用這樣來講的話，那理論上來講的話，有
18 很多這個，你要相信這個鑑價，剛才那個不動產的鑑價那個些數字，那
19 就不能再說唉呀還有幾十倍的利益，因為我們就要一致了，我們邏輯要
20 很一致，不然就會亂掉。

21 **顧立雄**：所以我可以允許你去質疑這個鑑價，譬如說你作為會計師，你
22 現在有拿到（鑑價報告），因為我們現在都沒有拿到這個鑑價報告，上
23 面有寫有鑑價，那你們可以去質疑這個鑑價，這個我可以接受，但是你
24 說那這一筆都要拿掉，那我就覺得這樣的講法對我來講是有點奇怪，我
25 的意思是這樣子。

26 **饒月琴**：沒關係，我想我就先釐清幾個概念，當然不一定馬上在這個時
27 候大家都達成共識，只是我們大家趁這個機會把我們的意見發表，那這
28 個鑑價的部分是揭露在94年度的中影的財務報告裡面，回去可以再查，
29 所以剛才張會計師你提到的就是說一致性的問題，其實這個一致性的問
30 題，我們講到的市價，也是以94年的市價，不是用96（年）也不是用現
31 在，所以我們所講的鑑價基礎也是用94（年）的，那它95年度把它打消

1 的情況，是不是95年度的市價，不一定等於94（年）的市價？

2 張明輝：打消什麼？

3 饒月琴：那個版權，遞延費用把它轉消。

4 張明輝：記住喔我們是95年簽，不是94（年），我們一定要釐的很清楚。

5 饒月琴：我們現在討論的是，因為你這邊的股權淨值是從94年。

6 張明輝：因為一定要這樣推，不然我要用95年往後推這樣也不對，所以

7 我用94年往後推，沒錯吧？

8 饒月琴：如果你要用這個推到當時點的話，是不是也要考慮時間的因素，

9 是不是在那個點，就是說我們95年度，因為你是切割到某個點，那到底

10 是上半年還是下半年，這個點我覺得也是一個切割的問題，這個也可以

11 再討論，那另外，就是退休金跟資遣費未估列的部分，其實在中影它本

12 身都有退休金的精算報告，那麼在94、95（年）的時候，它的未認列退

13 休金的淨損失是沒有的，也就是它認為它是在該段會計期間所攤銷的退

14 休金費用都已經合理認列，您所認列的這個6億7（千萬元）是後來，因

15 為我們勞基法有那個新舊制的部分，等於是年資的結算的部分所產生的，

16 那個不見得就是屬於我們精算報告裡面所謂的未認列的淨損失。

17 張明輝：它好像沒有精算報告。

18 饒月琴：但是它財務報表裡面有未認列的淨損失。

19 張明輝：應該這樣講，因為它不是上市櫃公司，所以我不曉得，要問林

20 會計師他有沒有按照精算報告去認列相關的損失，應該沒有，相關的費

21 用，應該沒有。

22 林寬照：中影曾經是公開發行公司。

23 張明輝：對，啊後來有嗎？

24 林寬照：但公開發行公司採用精算以後，撤銷公開發行以後，還是要繼

25 續使用精算報告，所以他截至我沒有委任的時候，他都還有使用精算報

26 告，都會寫在報告裡面。

27 饒月琴：所以我想退休金未估列的部分，應該要按照專業的精算報告的

28 結論，所以6700萬的這個部分，應該也不存在，那再來回來剛才第1頁，

29 您有提到未來3年損失3億的部分，這個未來損失3億，同樣地它主要發生

30 的原因大概就是您剛有提到最多的每一年大概8000、9000萬的利息支出

1 及2000多萬的稅捐，這加起來差不多就1億，那這個部分都是屬於時間性
2 的費用，就是我在當年度才會發生的費用，我在計算94(年度)的時候，
3 94年度有它自己當年度的利息和它自己當年度的稅捐，那麼它的營業虧
4 損其實大部分還沒有扣除的就是像折舊、攤銷這種沈沒成本，其實也不
5 應該會影響到決策，所以在整個的這樣的一個考量未來3年度的損失裡
6 面，可能比較多的就是用人費、它的稅捐、它的利息還有折舊等等，那
7 這幾個部分都是屬於當期可控制的，要不然就是沈沒成本，還有利息費
8 用，是我當年度因為時間經過所產生的時間成本的費用，那我怎麼可以
9 在計算淨值的時候又回頭去把它這筆去扣掉，所以我覺得那個3億的部
10 分可能我們再斟酌。

11 **張明輝**：我先暫時回應大家的話一下，那我請大家腦筋先關起來一下再
12 重新打開一下，我們現在到底是買中影的資產還是買中影這家公司，我
13 們是要買這家公司還是買它的資產而已，如果買資產的話，我們就把它
14 買來，鑑價完畢，買完就結束了，我們就股權都不用轉換，我也不用承
15 受這些員工，也不用繳這些利息費用，通通沒有了。我們必須要承認一
16 件事，那我們再回過頭來談一件事，他是買一家公司，對不對，我們就
17 講了，買賣雙方如果是買方要買一家公司的話，我們強調你要把所有的
18 資產都要評估很清楚、負債要評估的很清楚，評完之後，我就把資產減
19 負債，然後這就是他要買的價格嗎？應該不是吧，因為他要賺什麼，他
20 就沒得賺，所以我們要回過頭來，我們是買股權，買一家公司，不是買
21 資產，所以你要想想看，我把這家公司買回來，如果是你的話，各位，
22 如果是你的話，你把中影這家公司買來之後，如果一年你要花1億2000萬，
23 什麼都不用做，因為員工2000萬，利息跟地價加起來1億，1億2000萬，
24 你要不要幹？你一定會想，當你在買賣的時候，你要不要想這一件事，
25 你要算進去，不然的話你就買資產就好，你幹嘛買一家公司，所以我們
26 要很清楚，我們今天在談的議題是什麼，否則我們就會失焦，我不希望
27 我們今天的議題是失焦的。

28 **饒月琴**：謝謝張會計師，我在想說，當然您有您的一個看法，但是先前
29 我們也知道，所謂的未來的現金，如果你估價用未來的現金流量法，那
30 是另外一套評價模式，那我像您說的，如果我們要用另外一種評價模式，
31 那也有另外一種評價模式。那未來的現金流量，3億就是用未來的現金流
32 量的觀念去減損它的淨值，但是那個3億的部分是不是應該歸責於交易

1 當時所應該負擔的成本？另外，第二個部分，我們的會計報表，原則上
2 任何的會計報表都是中性的，它不會傾向於買方或賣方，因此我們評估
3 在做這部分的時候，其實我們也不會去質疑買方或賣方的立場來質疑報
4 表，而是說，我們會用會計報表，是一個期間性的報表，針對這個期間，
5 我根據94年底的淨值來做這個決策，那我的決策，就是以這個時間點來
6 作為我們評估的基準，這是我的一個想法。

7 **張明輝**：那我再回應你，我再講一句，我真的還要再講一句，當如果是
8 你要買一家公司，它有資產有負債，然後你每年要負擔1億2000萬的時候，
9 你會不會就按資產減負債的金額去買？你是在買資產還是買一家公司，
10 這要釐清地很清楚，否則你就會認為說那個3億不用算。那另外你說資遣
11 費不用算，因為資遣費其實如果沒有換，就是在3億那邊，那上面不算就
12 是下面算的意思，所以我只是告訴你，你要想想看，當這筆交易的話，
13 一個合理的人他做什麼事情，這樣我們才能夠去做一件事，否則我們就
14 會失焦，我一直在強調一件事，我希望我們今天談的事情不要失焦，因
15 為合理的人會做什麼事情，應該是這樣來談。

16 **顧立雄**：你如果論未來，未來大家評估的方式可多了，絕對不是只有評
17 估未來的有關要負擔的退休金跟資遣費這個部分，所以我想這樣的講法，
18 也是有一定的縫隙。

19 **施錦芳**：好，現在。

20 **黃士庭**：張會計師，不好意思這邊請教一下，剛剛你在估那個不動產增
21 值的部分，那文化城那部分你有扣掉行水區，那但是它那個文教區是用
22 住宅區在估，這部分請問你有扣掉嗎？

23 **張明輝**：因為我是看…

24 **黃士庭**：我知道，那如果沒有扣，那如果說我們在討論買賣價格合理，
25 這個部分是不是應該要再扣掉，因為住宅區的價格是不是絕對高於那個
26 文教區的價格，所以說如果我們真的要考慮這個地方要再扣一點，這是
27 第一個。然後第二個，新世界大樓當初鑑價出來是16億，但是它當初是
28 在跟國產局在打官司，如果說一個訴訟中的標的要出售的時候，它的價
29 格會不會受影響，以我們正常的、合理的情況講，會不會受影響？如果
30 說它完全只是用市價在估，那有沒有高估的情況？

31 **張明輝**：這個我說明一下，這個鑑價，以我看，其實在談一個公司的合

1 理價值，有很多的各式各樣的算法，那我只是拿著，就是我們這個黨產
2 會裡面引用的鑑價報告來算，黨產會引用的鑑價報告就是它，我不知道
3 它是用哪一家我不知道。

4 **黃士庭**：因為我們那個鑑價報告是說，假設這些文教區變更成住宅區之
5 後它的價值是這麼多，那如果說現在還是文教區，那要不要減除？

6 **張明輝**：這個我就知道了，因為我對這方面不熟，這是第一個。那第
7 二個你提到說，是新世界還是大世界？

8 **黃士庭**：新世界大樓。

9 **張明輝**：新世界我拿到的鑑價報告它是鑑14億。

10 **黃士庭**：對，那我意思是說，這是我們一般常理來講，這棟大樓當初是
11 在跟國產署打官司，如果說你要處分這個資產，我們現在說要處分的資
12 產，那它的價格會不會受影響？

13 **邱大展**：有糾紛。

14 **黃士庭**：有糾紛嘛，那基本上如果以一個正常人來講，買一個有糾紛的
15 東西，他會不會有思考。

16 **張明輝**：呃，是要思考，但是不在我的上面。

17 **黃士庭**：我知道，我只是提出來，然後第三個，早上陳教授一直強調中
18 影有一個經營權價值，今天如果中影這家公司全部是用市價在評價了，
19 還有經營權價值嗎？因為他準備就是要把它解體掉了，如果你用市價的
20 觀點來看，就是淨變現價值或清算價值來看，那它還有經營權價值嗎？
21 因為今天有經營權價值是說，如果你帳列現在是10億，清算價值是12億，
22 你有這經營權，你可以掌握這2億的價值，但是你今天都已經用12億在估
23 了，那怎麼可能還有一個經營權價值在？而且這家公司就像你講的，剛
24 剛都是年年虧損的情況。

25 **張明輝**：理論上，當我們在做併購這個模型的時候在算價格的時候如果
26 是用PE或是PV，或是用現金流量法的話，那的確是要去算所謂的經營權
27 的溢酬，但是如果你全部是按市價去抓，然後再去概估未來的狀況，其
28 實我很少看到說這個還要算營運權的溢酬。

29 **黃士庭**：所以說我們如果用市價估，再估上一個經營權的溢酬，那這不
30 就叫重覆加值嗎？第三個就是說，一般來講，我們業界在併購一個案子，
31 假設是說你用市價，就已經有點像是要清算的那種感覺，用清算價值在

1 做了，那一般來講我們在清算這個案子，一般都抓3到5年的處理期間，
2 那一般我們在投資業者，用IR折算回來，，正常大概會多少，一般都是
3 10%到20%，這是一般業界的一個做法，所以基本上就像剛剛張會計師
4 講，很多案子的買方賣方的立場一定是不一樣的，我們公司是賣方，我
5 當然希望價格越賣越高越好，買方我不知道他們想法是怎麼樣，那剛剛
6 早上陳教授也講，如果我們所有的東西都用市價去評價了，他認為打8折
7 也不離譜，那我不知道說，他早上講的這個理論到現在，如果我們這個
8 按市價去算，以你的想法，他講的打8折，你覺得這個合不合理？

9 **張明輝**：我覺得說，他所謂的打8折，他是同意，我也是同意，但是我覺
10 得這個同意有一個前提，就是說為什麼會打8折，意思就是說我市價都評
11 了，那可能未來有一些費用要去估，有些東西應該要…譬如說未來的例
12 如地價稅、費用，因為我要處理或是怎麼樣，打8折的觀念是這樣。那如
13 果要打折的話，我前面那個，我說未來3年的損失就不能算這個樣子，那
14 回到第1頁看看，我覺得他不是講說打8折，他講說如果81折的話…

15 **黃士庭**：沒有，他是說，因為那個以楊（忠耕）會計師他們的報告是用
16 帳面價值去打8折的，他認為這個他有疑慮，那如果是用市價去評估以後
17 打8折，他覺得這個是合理的，還是說他沒有意見，我忘了他怎麼回答。

18 **張明輝**：是這樣子沒錯，因為他的確是有一個打折的觀念是對的，為了
19 要讓後手可以賺錢，不然就沒辦法賺錢，但是如果這樣講，譬如說預
20 估3年的損失要拿掉，那你用這個譬如說68再加5，就是73，73乘以0.8，
21 那當然就是快60元，50幾元，那當然這就是可以去思考的。

22 **黃士庭**：那再請教一下就是說，以目前在上市櫃公司裡面，股價低於淨
23 值的大概500多家，如果照早上陳教授的想法，那個500多家的老闆都要
24 趕快去跳樓，趕快把它清算掉是最有利的？

25 **張明輝**：這是另一種算法，所謂的另一種算法就是說，我的公司是虧錢
26 的，可能我的市價會比淨值低，那如果你能賺錢，你的市價就會比你的
27 淨值高。譬如說台積電，因為早上剛要出來的時候有看一下，台積電目
28 前大概股價210多元，我記得它的淨值是51元左右，那當然台積電如果要
29 算的話，台積電不動產有增值，但是台積電都是跟科學園區租的，所以
30 它幾乎沒有增值，所以它的市價顯然比淨值高很多；那另外一家，晶元
31 電，晶元電因為它每年都虧損，它淨值目前是46元，但它的市價是28元

1 多，所以一個公司價值與否是要看它未來會不會賺錢，但是你說這樣子
2 的評估方法就跟這個沒有關係，是另一個方法，就是P/E Ratio是那些東
3 西的算法，那當然就會打一點折是一定的，就是說為什麼要打折的因素
4 就是這樣，如果一直虧損的話，就會打折。

5 **黃士庭**：謝謝，我的問題就這樣子。

6 **施錦芳**：那等一下，邱主委。

7 **邱大展**：我的問題很簡單，根據你的看法，你聽過這家叫做「台灣無形
8 資產鑑價學會」嗎？你聽過這個嗎？然後這個報告，根據它寫的形式，
9 沒有簽名，這個能夠當做法院上面具有證據能力的嗎？以你作為會計師
10 的觀點，或是怎麼樣的觀點來看這個報告。

11 **張明輝**：對不起，因為台灣好像無形的資產，好像有好多個協會，有3個
12 還4個，這是哪一個我不知道，我記得好幾個，所以對不起，我不便掣肘，
13 我不曉得我有沒有聽過，我不便掣肘。

14 **連立堅**：你好，根據我們剛剛的一個法律上的原則，剛剛大家也都提很
15 多了，95年4月27日是簽約當時，那我對於你剛剛講的虛增資產應該要打
16 掉，有關亞太固網的4億的部分，特別去查了一下資料，其實以你如果96
17 年之後再回頭去看，你要來打掉這個資產，我是完全同意的，為什麼，
18 因為這個掏空案發生在96年的元月，所以以您一個專業會計師的角度來
19 看，您來打掉這個4億的部分，這個我完全能夠同意的，但是如果你回到
20 林寬照會計師在做這個94年的財報的時候，那個時候誰能夠未卜先知，
21 認為不是打掉1億，而是把5億全部打掉？這個我覺得好像就很事後諸葛
22 了，好像能夠預言到未來會發生這件事情。

23 **張明輝**：我可以說明一下，我剛才講這件事情，不是用96年的觀念來談，
24 而是其實94年會計師已經打掉1億了，這其實台灣固網這個record已經
25 很久了，它已經存在了，問題已經很久了，當然最後這個事情爆發在那
26 一天，其實你可以想想看，我如果是一個買方，動不動就幾億元的東西，
27 我是買方，我不會進去一個一個看嗎？我不會進去一個一個了解？一定
28 會的，我舉個例子，鴻海去買那個夏普，台灣我事務所一派出去，派了
29 30幾個人，連同鴻海的人，多少人進去了解事情，買一個東西，不是事
30 後諸葛，而是當時就要去了解它每一個資產，像那個夏普一打幾千億，
31 為什麼要打幾千億，因為每一個都是投資人的錢，那個錢都很高耶，現

1 在都幾億的東西，所以一個合理的買方，他不可能到96年才知道說這家
2 公司要打，當下該認為減的就是減，當然這跟會計師無關，因為會計師
3 他是帳上評估，就是說會計師的帳是跟市價是有差異的，但是你可以想
4 想看看，一個合理的買方，他會到那個時候才赫然發現嗎？不會。

5 **連立堅**：其實你這樣講我覺得你講得已經有點玄學的道理了，我覺得已
6 經不是會計的原理了。

7 **施錦芳**：中影來。

8 **林坤煌**：剛才有委員問，就是那個亞太，這些亞太有鑑價，其實沒有鑑
9 價，假如有，是不是可以提供？

10 **顧立雄**：不是，影片。

11 **施錦芳**：他在講影片。

12 **林坤煌**：喔，影片鑑價，影片也沒有鑑價，我們也沒有拿到鑑價資料。

13 **顧立雄**：影片版權遞延費用。

14 **林坤煌**：那是會計師寫的，就是說可不可以提供這個鑑價的資料？

15 **施錦芳**：這應該是公司有提供。

16 **林坤煌**：我找不到啊，因為我們找不到，那第二個就是說，大家都在強
17 調說，買賣雙方是用會計報表來認列，我一直覺得這個觀念是錯的，是
18 大家都用市價，那市價當然要去衡量最大的可能損失，你不能說資產加
19 的要加，損失都不列，我覺得反而是「不當黨產委員會」是先畫靶再射箭。

20 **施錦芳**：好，那個，沒關係沒關係，謝謝，謝謝張會計師，謝謝。那我
21 們接下來也是一個張會計師，張山輝會計師是由本會來邀請，可以開始
22 了。

23 **張山輝**：主席、各位貴賓大家好，那麼現在我報告一下個人對於中央投
24 資公司出售中影股權價格合理性的一個看法，我發現我在後面的報告，
25 我所想要講的，在前面好幾位都講過，尤其是陳老師大概都講過了，這
26 個價格是不是合理，我們就看看這個它買賣這個股權之前委託衡平資產
27 鑑價公司來做一個估價，它的估價的計算公式呢，很簡單，他就是用A乘
28 以B乘以C等於D，A就是每股的淨值，這個淨值基本上就是會計上，那個
29 財務報表上所顯示出來的那個數字，然後股價淨值比，就是上市公司（中
30 的）類比公司，在交易時候的股價，跟淨值的比例是怎麼樣，還有稀釋

1 調整因子，因為有一些流動性的因素，經營績效等等，把他設定一個81
2 %，剛剛幾位專家，包括老師也講到說這個是比較主觀的，那麼它這樣
3 弄出來，這公式很清楚，這個64.001，就是試圖把帳上的那個價值把他
4 轉換成市價，這個64.001，用這個的話，然後再用上下百分之五做一個
5 價格區間，所以結論呢，結論很簡單，如果它的交易價格落在這個區間
6 60.8到67.2的話，它認為是合理的，那麼衡平公司的估價，我們來簡單
7 的做一下，因為各位都是一直這樣聽，那麼我們簡單來看一下具體的數
8 字，我們看資產負債表，第一個72.49，就資產負債表裡面，可以看的到，
9 我簡單的說明，就是，用94年底簽證會計師所簽證的那個（報告）後面
10 附的資產負債表裡面的股東權益的總金額，去除以當時的股數，得出來
11 就是72.49，所以這個每股淨值72.49這是一個大家都沒有異議的（數字），
12 只是說它到底是對還是不對，剛剛那個張會計師講說這個應該還是有什
13 麼什麼調整，那待會再討論，那72.49就是右下角這個4246638873除以股
14 數，上面有列股數，這樣來的，那麼至於說那個股價淨值比1.09，衡平
15 公司股價淨值比我們來看一下，這個早上也有，好像我們黨產會的人報
16 告，好像有問題，從上市公司裡面，衡平公司從上市公司裡面去選取它
17 認為比較類似中影公司的，當然以資產為主要的公司就是台肥跟台鹽，拿
18 這兩家當類比公司，拿這兩家從93年1月份到買賣交易簽（訂）的前一個
19 月月底，就是95年3月底，那個2年3個月之間，每個月的市價（口誤為鑑
20 價）把它列出來，然後那個公司的淨值把他列出來算出股價淨值比，然
21 後綜合計算就是1.09，那這個表，我市價（口誤為鑑價）沒有去對，我
22 相信他應該是沒錯，變來變去，上下價格不斷變動，但是每股淨值就怪，
23 台鹽都是29.67，那個台肥就是31.62，公司的淨值應該隨著經營的績效
24 變動，盈的話淨值往上升，虧的話淨值往下降，分了現金股利就淨值往
25 下降，這個可能有點問題，我們姑且不追究這個問題，就是1.09，再來
26 那個81%，這個陳老師比較專業，他大概在資產鑑價方面，公司評價方
27 面下了很多功夫，稍微提到，他是用什麼什麼模式弄出來的，不過衡平
28 公司的評價人員，他自己也承認說這是滿主觀的，那為什麼要這樣弄呢，
29 因為它不是上市公司，中影公司的股票沒有上市，要買賣交易它的流動
30 性本身就有問題，然後中影公司它的經營的績效，它的管理的績效，大
31 概都比類比公司差，所以就給它一個折數，類似打八折的概念，弄出來，
32 試圖從帳面上的72.49轉換成這個市場交易價格，就是這樣，右邊這是一

1 個評估出來的市場交易的價值，那麼衡平公司，這個評價方式到底妥不
2 妥當，那我們來看看這個評價準則公報到底怎麼規定的，中華民國會計
3 研究發展基金會，它有一個評價準則委員會，它有訂了一系列的評價準
4 則公報，它有11號的公報，第11號就是企業的評價，這裡面談的，跟衡
5 平公司的評價，我們認為待會有所討論的地方，那個條文我們簡單把他
6 掃描過，企業評價的目的，當然有交易的目的、法務目的、或者財務報
7 表什麼，這樣的目的，在第4條就有一個這樣（的規定），我念一下，「評
8 價人員執行企業評價時，應確認評價標的的性質與範圍，惟執行企業權
9 益之評價時，應額外確認受評權益對該企業之控制程度（通常應考慮權
10 益的集中或者分散程度、權益所有權人間之關係—到底是一些關係，或
11 是無關的一些人—及其它實質影響企業決策之能力），」下面一句話可
12 能更重要，「企業權益之部份價值，不必然等於企業權益之全部價值與
13 其所有權比例之乘積。」這什麼意思呢，我發現在今天這個以前，包括
14 上午，一直在執著於說這個，我這個曾經有買賣多少錢，其實我們參酌
15 第4條的前項，就是說你要對企業評價的時候要確認對於受評這個權益
16 對於企業的控制程度，如果你是買賣比例很低的，1%、2%的，那麼跟
17 你取得控制權的評價的方式是不一樣的。這裡面把他用通俗話就是「控
18 制權溢價」，那控制權的溢價是不是必然要在已經通通用市價來評估以
19 後這個基礎上再往上加？那是不一定的，如果說是買方買了這個以後，
20 他有跟其他（因素）配合發生綜效的話，那當然還可以這樣，否則的話、
21 如果沒有其他綜效，大概就是這個市價，大概就是它的屋頂了。第2句那
22 個「企業權益之部份價值」，你看假設一個企業，用市價去評，評出來
23 以後減掉負債，淨值60億，那麼某某人他如果買100%，因為市價評，我
24 們不考慮綜效的問題，100%60億，已經用市價評了，不是帳面價值60億，
25 那麼買1%，它會是6000萬嗎？不是6000萬，可能打折再打折，可能4000
26 萬都不到，那麼這個4000萬到市價6000萬之間，我們也可以認為是，如
27 果沒有綜效的話，也可以認為這個差價就是控制權溢價，不應該打折，
28 那麼第5條有講說，「企業評價人員執行企業評價時，應瞭解評價案件之
29 目的，據以採用適當之價值標準。」那麼第3條有說，企業評價有評價交
30 易目的、財務報表目的…等什麼目的，我們應該去了解說這個評價的目
31 的幹什麼，這（本案）顯然是交易目的，交易目的的話，那麼你的價值
32 標準，那是一定要用「繼續經營」的價值標準，繼續經營的價值標準也

1 許就是會計師帳上的淨值，或者類似處分資產或清算的價值，這個都應
2 該要考慮，以本案來講，我手頭上看到的就是林寬照會計師的簽證報告，
3 中影在94跟95年的營業收入裡面，本業微不足道，租金收入94年佔了
4 63.06%，95年更高，71.74%，你看中影的總資產，我們看資產負債表
5 表，總資產80幾億喔，本業做電影事業的營收，就那麼1億，或者根本就
6 只有5、6000萬，其它的從那個固定資產、不動產方面，不從本業方面，
7 從不動產方面衍生出來的租金就將近2億，所以我們買中影公司的股權，
8 一買就82.56%，那麼是不是應該用衡平公司的評價方式，用那種不具控
9 制權的小股東買賣一些不到多少股的那種方式來算？又因為它沒有流
10 動性所以再折個價？我認為不應該。應該用它具有控制權，而且它買賣
11 交易的目的是什麼，採用適當的評價方法。我們看評價準則公報（第11
12 號），第17條是這樣，在做企業評價的時候，有幾種方法，有「收益法」，
13 就是說我預計這樣弄下去，未來會有多少的現金流入把它折現；「市場
14 法」就是類比交易，就是說比如說，我們先假設台肥、台鹽真的是跟它
15 性質很相像，固定資產的比例也一樣，那麼他們是用市價相當於它帳面
16 價值的多少百分比來類比，這叫市場法；另外一個方法就是「資產法」，
17 以中影公司的這種狀況，我個人認為應該採用資產法比較合適，採用資
18 產法的話，那麼就應該對「所有的資產」，去加以評估它的市價。

19 中影公司最主要的資產就是這些土地，其它的雖然金額不少，但是其它
20 有的折舊性資產，本身已經提了不少的折舊了，以淨值來講，扣除房地
21 產，其它的資產所佔的比例不是很高，那麼我就試著，就是說，用現有
22 的資料，用中華徵信所的鑑價資料，用政府的公告現值，試著弄一個數
23 字給大家看。要跟大家報告，要跟大家強調的，我不是在做中影的評價，
24 我只是站在這個淨值的基礎，然後用2項很具體的資料，就是中華徵信所
25 的鑑價還有政府的公告現值，這樣來把它做一個調整，結果會是什麼樣
26 呢，我們看第8頁，就是說，在94年6月10日、16日、17日，中影公司有
27 委託中華徵信所，在這3天裡面出具了3個主要資產的鑑價報告，一個是
28 新世界大樓、一個是華夏大樓、一個是中影文化城，華夏（口誤為新世
29 界）大樓鑑起來，認為鑑估那個價格比成本還高，那麼簽證會計師就根
30 據這個去提列減損，那提列減損以後，就是帳列的數字，就會跟鑑估的
31 報告的那個價格一樣，這個基本上比較沒有爭議。那另外兩項，中影文
32 化城跟新世界大樓，我們就光看土地，會計師帳列的金額，中影文化城

1 跟新世界大樓帳列的金額，這個都是公告現值，因為94年同時有做土地
2 的重估價，那麼以當時的商業會計法51條跟財務會計準則公報35號，土
3 地的重估價那個有住一個屋頂，就是頂多只能把它提升到公告現值，而
4 且這重估價裡面還分2部分，如果不是自己使用的資產，不是中影公司自
5 己使用的資產你不可以重估，所以那一部分沒有列入重估的那個土地，
6 在帳上，在資產負債表上，列的仍然是最原始的成本。那麼我試著根據
7 中華徵信所的那個（報告），把那個價差加進去，那麼中影文化城跟新
8 世界大樓，會計師上面的數字是35.85億，然後鑑價報告上面的是50.44
9 億，鑑價報告的理論上應該是接近市價，中華徵信所應該是國內算是比
10 較權威的不動產鑑價機構，理論上應該接近市價，光這一部分就增加了
11 14.58（億），剛剛張會計師有說這個鑑價的部分比帳列的多了，比這個
12 14.58（億）還多一些，可能它有建物的部分，建物的影響可能也有一點
13 點，土地的部分就是14.58（億），那我們如果把這14.58加進去，還有
14 呢，我剛講不是自己營運用的資產有7項，那麼它的成本是5400多萬，公
15 告現值就2億8000多萬，我記得早上好像哪一位代表說會計師自己講說
16 又是成本5400多萬，又公告現值2億8000多萬，會計師不是矛盾嗎？其實
17 這哪有矛盾，我們土地始終都是3價：市價、公告地價、公告現值，這本
18 身沒有矛盾的，這沒什麼矛盾的。那如果用這個，我們看看會計師的那
19 個重估價的明細表，我們看一下那7項，那個框起來的部分，紅線框起來
20 的部分，上面有5項，那下面有2項，那就是沒有重估的，那裡面有帳面
21 金額，你看竟然也有2筆是0的，然後土地公告現值就在它的左邊，把那
22 7項加一加，就是我剛剛說的那個2.87億，一個是5400多萬，這個個一減
23 又會抬高2億多，那麼把它一加，那麼光這兩個，這不是我自己編出來的，
24 我強調是依據中華徵信所的鑑價報告，以及政府的公告現值，就多了
25 1,691,023,675（元），把這個數字加進去，剛剛的那個資產負債表的淨
26 值，這樣一算是每股101.36（元），我想我比較笨，不像那個陳老師，
27 主委一直問他說到底你算是多少金額，他一直閃避，這個應該用市價應
28 該用什麼這樣來算，其實我這101.36（元）也不是一個精確的數字，因
29 為對那些比較沒重要性，就是數字比較小的、影響數比較小的，那個暫
30 時沒有列進去，而事實上我也沒有其它7筆的市價，以公告現值把他調上
31 來，那7筆的當初的鑑價報告，我也沒有，但是我加進去都有依據的，一
32 個是依據鑑價報告，一個依據公告現值加進去的，那應該就是101.36

1 (元)，我要強調，這個不是我算出來的精確的每股現值，我只是試圖
2 從會計師裡面帳列的每股淨值，然後加上2個明確有依據的，高出的數字
3 把它加進去，弄出來的，這個地方的每股現值，應該是有點低估，可是
4 根據早上有一些單位的講法，他們好像認為很低，因為有好幾項要扣，
5 剛剛那個張會計師也講，這個有哪些資產，哪個減損，投資固網什麼，
6 簽證會計師都沒有提列減損，我基本上是信任、相信會計師的簽證報告，
7 會計師有沒有應該提列減損而沒有提列的，那待會我們可以問一問我們
8 的簽證會計師，可以問一問，就是說剛剛像張會計師主張的，或早上有
9 人主張的說，還有哪些減損應該要扣的，那個大概要扣將近6億，每股要
10 扣掉10元多，如果有哪一些退休金什麼，那個再估的話，應該扣12元多，
11 然後預估未來的損失，那麼也要再扣3億，或者要扣多少，像我手上這一
12 份裡面寫說預估未來應該要扣5億，還有不動產的鑑價他認為應該沒有
13 那麼多，中華徵信所對中影文化城土地的鑑價是有問題的，基本上這是
14 挑戰中華徵信所的鑑價，我不挑戰它，中華徵信所對於中影文化城的土
15 地，它的鑑價採用的價格，它是採用「限定價格」，那限定價格是什麼
16 意思，鑑價報告裡面有講，它說「本次勘估標的係以限定價格評估之」，
17 「限定價格」是指具有市場性之不動產在限定條件下形成的價格，那它
18 的限定條件是什麼？它的限定條件是，使用分區變更為住宅區以後的土
19 地價格。那麼剛剛就有人在批評，那你怎麼用那個河川區，還有什麼區，
20 用住宅區來這樣評，那當然很高，可是它這個限定價格的計算不是這麼
21 單純，沒有錯，用那個評出來，然後它會扣掉你變更使用分區所必須支
22 付的一切成本、費用，什麼稅捐、利息全部它都要扣掉，扣掉以後出來
23 的價格就是在這個限定條件之下出來的一個限定價格，基本上如果是完
24 全沒有變更的可能，那當然可能這個鑑價報告就會偏差，因為它在適用
25 有一個前提，那如果不排除這種可能，或者這種可能性還蠻高的，那麼
26 它的鑑價報告，我認為基本是可信的。

27 好，那麼我希望不論是我們黨產會或者外面媒體，不要曲解說張會
28 計師算出來每股就是101.36（元），不是這個意思，我就是照著資產負
29 債表的淨值去加加減減，那這個是不是應該要扣，第一項，剛剛有幾位
30 上來報告的說要扣哪個應該提列的減損沒有提列，那個有5、6億，待會
31 我們請林會計師來報告為什麼當初沒有提列，因為這裡面的一我剛剛形
32 容是「指控」，這個很嚴厲喔，94年底有多筆資產減損尚未調整，94年

1 底喔，簽證報告94年底有多筆資產減損尚未調整，因為我信任你的報告，
2 你待會跟大家說明一下。那其次呢，還要扣中華徵信所，中影文化城這
3 個限定價格跟認為的哪個是一成、哪個是河川區，或者就公告現值一成，
4 那裡面價差7、8億，這個合不合適我不做評論，這個應該請鑑價的中華
5 徵信所來做說明，那麼還有第三個要扣的「未來的損失」，這個見仁見
6 智，我個人認為，未來的損失屬於未來，早上好多次、好多人的報告都
7 講說，這個95年簽約，你看96年、97年這個這個怎麼樣，那我請問，未
8 來誰會知道，誰能告訴我明天或下個月的台積電價格，能夠告訴我，那
9 能夠預知的話，每個人都有錢不用工作了，就在當下沒有人會知道未來，
10 那麼也許張會計師講的可能也有一些道理，未來你把它其它弄一弄，每
11 年都要付1億2（千元），未來3年就3億6（千元），打個折3億，那好像
12 還講的過去，可是張會計師不曉得知不知道，我們不用努力，光土地坐
13 在家裡收租，94年就收了將近2億，95年也1億6千多萬，足以蓋過那些所
14 有的費用。你們認為的（每年支出）是1億2000萬，應該足以蓋過，未來
15 的（支出）3億要扣，那未來的3年租金收入是不是應該加上去？這個留
16 待大家討論。好，到底這個交易價格合不合理，我們總要做個結論，我
17 的結論是說，我們所判斷出來的每股淨值，基本上用那個明確的數字去
18 加，就跟65元有一個蠻大的差距，這是我的看法，但是蠻大的差距之下，
19 你認為它是賤賣嗎？或者說這個交易價格很不合理嗎？因為有一個，那
20 個簽訂的主約，那個契約主約定有一個利潤條款，將來買方買了以後，
21 賣出去在價格多少以上，那個利益要歸到賣方，這種約定之下，這個就
22 不是一個常態的、正常的交易。正常的交易我們大概會計界都知道，買
23 賣交易以後，買方拿到東西，銀貨兩訖，賣方拿到錢，那麼這個交易標
24 的的風險跟利潤全部歸於買方去承擔跟享受，就沒有說什麼我賣了怎麼
25 樣還要算給你多少，所以因為有這樣的約定，我個人對於說你這樣有沒
26 有賤賣，這個價格合不合理，我沒有辦法論斷。簡單報告，謝謝。

27 **施錦芳**：好謝謝，謝謝張會計師。

28 **黃士庭**：張會計師你好，剛才我有聽到你下的兩個結論我覺得真的是蠻
29 客觀的，第一個就是說你剛有講到如果我們這個公司的價值是已經用市
30 價在評估的話，這個到底，沒有什麼經營權加成的問題，這個我剛剛聽
31 的很清楚，然後第二個就是說你採用中影文化城的鑑價報告，是用中華
32 徵信所的限定條件的報告，限定價格，限定的條件就是說如果這個變更

1 成住宅區，假設用住宅區的話，那文教區變更成住宅區它的價格多少，
2 行水區跟公園用地是用公告現值去估的，報告上面的結論是這樣子，這
3 沒錯，那其實在事實上我們都知道包括公園用地、行水區，這個在業界
4 是不可能用公告現值去買賣的，在以前可以用捐贈的時候，大部分是用
5 公告現值的百分之十五去賣，然後人家買到以後去捐贈，然後抵稅，我
6 講這個會計師應該很了解，這個大概以前可以抵稅的時候大概是這樣子，
7 所以這個東西有公告現值的價值嗎？我覺得這個也可以再討論；然後第
8 三個就是說，剛才我們有提到說台糖、台肥、台鹽，它的評價你說這種
9 東西用那個小股東的價格不是很合理，像我剛才提到說，台糖它是個未
10 上市櫃公司，他的交易價格大概在34元、48元之間，剛才陳教授講說這
11 個是沒有經營權的，沒關係，沒有經營權，沒有關係，這個成交價格大
12 概是，它淨價的42%到58%，因為台糖跟中影的情況是比較類似，會比
13 台鹽跟台肥更好一點，那如果你用帳面價值，因為台肥，台糖也很多土
14 地是沒有用重估鑑值去重估過的，我講的會計師應該清楚，如果這樣去
15 算的話，你用剛才的72元乘以42%或56%，算起來是30幾元，然後再乘
16 上一個經營權溢價，因為你是用帳面價值，所以要乘以經營權溢價。

17 **張山輝**：不好意思，你根本不能類比，你買沒有控制權的跟買有控制權
18 的，假設今天有人去買台糖八成的股份，那絕對不是這樣子。

19 **黃士庭**：不是，所以我的意思是說如果今天你是用帳面價值，因為我們
20 剛才小股東成交是沒有控制權的，所以我們要乘上一個控制權溢價，我
21 剛才是這樣子講。

22 **張山輝**：小股東是要，等於說要折下來。

23 **黃士庭**：我剛才講說台糖的股價，因為它是沒有經營權，沒有控制權的，
24 所以我們去類比的時候，一定要再，因為我們中影是有經營權的，所以
25 你一定要再乘以一個控制權溢價。

26 **顧立雄**：你的問題是什麼？

27 **張山輝**：你不要拿沒有控制權的那種股權交易來類比有控制權的股權交
28 易，就算這家公司虧損連連，它以資產為主，我可以控制它，到時候我
29 就賣一賣。

30 **黃士庭**：所以原則上這家以虧損為主，那就是我用市價去算就好了，不
31 必用一個控制權溢價了對不對，所以我覺得說，因為這個…

1 張山輝：我強調一下，沒有控制權的，他能說，我只有台糖6%，它賣一
2 賣我要分錢？根本影響不了決策。

3 黃士庭：你現在101元這個價格，就是說你用，我自己下個結論，這個101
4 元的價格是採幾個條件，第一個是說，文化城是用限定價格變更成住宅
5 區的價格去算的，以後如果沒有變更過的話，這個價格是有可能，有可
6 能是高估的，文化城到現在經過11年還是沒有變更過。

7 張山輝：沒有錯，我沒有否認。

8 黃士庭：所以我們這個101元也還是有調整的空間嘛。

9 張山輝：沒錯。

10 黃士庭：然後第二個就是說，剛才中影那邊主張說你有一些它認為應該
11 是沒有價值的，你應該要去打，這個你應該也要去討論，也要去打，如
12 果有打掉，那就101元可以討論，那剛剛一直強調說東森固網94年底的財
13 報多少那個，我可以跟各位報告說，我們買賣是在95年的4月，95年的4
14 月的時候東森寬頻當初在未上市盤價是有盤價的，大家都可以去查那盤
15 價是多少，因為那也是沒有經營權的，中影持有東森寬頻也沒有經營權，
16 那時候盤價是多少錢，都可以查的出來，減損多少也可以算。

17 張山輝：什麼時候有盤價，95年底嗎？

18 黃士庭：95年4月。

19 張山輝：95年4月，喔。

20 黃士庭：東森寬頻有盤價，我覺得那是可以去查的。

21 張山輝：這一個問題很抱歉，這個問題可能是要簽證的林會計師來回答。

22 黃士庭：我的結論是說這些考慮因素都要從101元去調整。

23 施錦芳：是不是讓林委員先講？

24 林哲璋：我想請教一下，其實我相信有不少看直播的人，還有很多人他
25 們其實不太熟悉你提到的一句話，就是依經驗法則，市價比公告現值高
26 出不少，那可不可以幫忙大家做個普通的知識說明一下，為什麼依照經
27 驗法則，市價會比公告現值高出不少？那我相信不少人其實沒有這個經
28 驗。

29 張山輝：我們日常生活常常會碰到，你可以試試看，哪個人願意把
30 他的土地用公告現值來賣你，你問100個，當然不能排除特殊案例，一般

1 來講會不會願意用公告現值來賣。

2 邱大展：那明明有河川區，河川區有人用公告現值買。

3 張山輝：我想不要舉特例。

4 邱大展：你講文化城裡面就是這樣子啊。

5 施錦芳：邱主委，請尊重一下。

6 張山輝：那個大家知道，那個金額，其實有7項土地是沒有重估，我們把
7 它抬高到公告現值，其實還有2項有重估的也是仍然用…我記得是屏東
8 的光華戲院跟梅花戲院是不是，那個還是用公告現值算，沒有把它拉高
9 到鑑價的那個（數字），（其他項目）因為它沒有鑑價，我沒有資料可
10 以做參考，那個紅色三角形，那2個在會計師的財報上面列的金額，還僅
11 僅是公告現值，不只說只有那個7項，（合計）有9項喔，就算我把那7項
12 拉上來，還是有9項總共是用公告現值來列。

13 施錦芳：請中影公司。

14 林坤煌：那個剛才那個黃先生也有問到喔，就是說中影文化城，剛才張
15 會計師的那個鑑價，中華徵信所的鑑價，差了6億多、7億多，可是文化
16 城是有3分之1的河川地4千坪，那它是用公告現值鑑的，那這個其實就是一
17 般常識就不合理，那中華徵信所在95年6月的時候針對4千坪有再出一
18 份鑑價報告，4千坪的土地只有8千9百多萬，那這一部分張會計師還是沒
19 有回答。

20 張山輝：一樣是中華徵信所嗎？

21 林坤煌：一樣一樣。

22 張山輝：我建議，我建議大家找中華徵信所來把這一個它鑑價的基礎，
23 它整個的邏輯思考跟大家報告一下，我只是把事實呈現出來。

24 林坤煌：沒有全面，沒有全面。

25 顧立雄：這一點我講一下，中投在找人做鑑價的時候，為什麼要用「限
26 定價格」叫人家做鑑價，等下你可以回答，我的問題是你對照國發院，
27 每一個人都可以用不同角度去看這件事情，國發院後來就成功了，那你
28 現在回過頭來說，中影沒有成功，所以就不算，那好康都你們的、壞處
29 都我們的，你當時鑑定的價格是自己去委託的，又不是我們現在去委託
30 的，對不對，天底下有這種講法，什麼東西都是自己成功的就有，沒

1 有成功的就如何如何，那萬一你到了明年的某一天某一月某一日，現在
2 的中影它變更成功了，然後呢，我們現在又怎麼去評斷這一件事情。

3 **黃士庭**：其實我覺得這個很簡單，我跟你講，剛剛張會計師講，買方跟
4 賣方的位階是相對立的，利益是相衝突的，今天我要賣一個東西，我跟
5 他講說，對不起我這個資產都是行水區，都是文教用地，請問我的價格
6 會賣得好嗎？我當然是希望說，這個東西以後如果有變更後會值多少錢，
7 所以你現在買，你以後是有賺的，有利潤可圖的，這樣人家才會來買。

8 **顧立雄**：所以，就這樣啊。

9 **黃士庭**：對，但是問題是說，你這個東西就是因為我們認為說這個東西
10 過的機率高不高，那我們剛剛就像主委講的，你認為這個機率高不高，
11 我們認為不是很高，所以說我們在利潤分享的時候才會要求二分之一。

12 **顧立雄**：中華徵信所的鑑價方式是個假議題，你們到最後有沒有依據中
13 華徵信所的報告在定價，有沒有？

14 **黃士庭**：不是，為什麼要根據那個不同條件定價？

15 **顧立雄**：那就對了嘛，你一直在發問中影文化城的中華徵信所的鑑價要
16 幹什麼？

17 **黃士庭**：我的意思是說，它那個鑑價是有限定條件的，那今天如果說它
18 是個行水區…

19 **顧立雄**：你最後我們一直請兩個專家，三個專家在談那一個股權合理性
20 的報告，引了中華徵信所的報告，引了半天，完全都沒有按照它的標準
21 來去做鑑價，所以一直在扯（**林坤煌**：鑑價是你們委託的，不是黨產會。）
22 一直在扯中華徵信所的報告有什麼意義。

23 **黃士庭**：不是，我是覺得說為什麼買方跟賣方的立場，就是說今天我要
24 去賣一個東西，我要跟人家講說我的東西很爛，我才可以去賣嗎？

25 **顧立雄**：沒有用的報告。

26 **施錦芳**：應該是你們委託了這些的，做了幾個估價報告，那最後你再做
27 資產，就是價值的評定的時候有沒有用這個報告。

28 **顧立雄**：我們今天集中在質疑你們的股權價格合理性評估報告，股權價
29 格合理性評估報告從頭至尾根本沒有去用到中華徵信所對那3塊不動產
30 的一個鑑價，所以我們今天才會沒有去FOCUS在這一個的鑑價報告上面，

1 就這麼簡單，那你一直在問說這個中華徵信所的鑑價報告如何如何，那
2 這個有什麼意義呢？

3 黃士庭：那是因為後來你們要不要調整……

4 施錦芳：沒關係，等一下你還有可以說明的時間，我想你可以比較完整
5 的時間把他說完。

6 饒月琴：張會計師你好，剛才你有提到那個您評估出來合理的股價大概
7 101塊。

8 張山輝：糾正，不是我評估的，我就把兩項很明確的（數字）把它加進
9 去，其它的那些細節我沒有評估，我剛剛講的非常清楚。

10 饒月琴：是，因為這個數字剛好跟我們辨證到一個數字就是說，你這個
11 有一個數字是14億，關於那個鑑價報告要加回去的14億。

12 張山輝：14.58億。

13 饒月琴：對，這個跟剛才張明輝會計師的14.9億要高一點，就是14億再
14 加上他的那個減損6億8，加回來大概，也就是光是不動產低估的部分就
15 有21億，這個21億的每股的淨值的影響是35元。

16 張山輝：我不曉得為什麼要加回減損。

17 饒月琴：因為它的減損後來迴轉，他那個減損等一下我再給你看，因為
18 它的14點多億是扣掉減損。

19 張山輝：你所謂的後來是多久？

20 饒月琴：就是它有一份不動產的明細表裡面，14.9億是…

21 張山輝：什麼時候迴轉？

22 饒月琴：它在95、96就迴轉。

23 張山輝：這是事後，我們一樣，希望不要，不要扯到未來，那天4月24日
24 以後的未來，未來沒有人會知道。

25 饒月琴：我現在表達清楚，我現在意思就是說，不是未來，我是說14.9
26 億，14億多本身就是扣除了那個減損了，換言之剛才就是中影或中投這
27 邊有一個主張就是說賣的人都希望價格賣高一點，但是它在做整個估價
28 的時候並沒有把這個應該要比較增加的這個額外沒有計算進去重覆的
29 價值並沒有加回去計算，所以如果說我把這個，你剛剛驗算過程中所應
30 該要加回來的那個價格101元來算的話，你有提到說利潤分享，假設我們

1 評估出來假設價格是101元好了，但是我事後用65元成交，但是有一個利
2 潤分享條款說如果把那些土地賣掉，利潤要回分享給我們，在這樣一個
3 概念裡面，其實當初如果你就是用101元賣出去，是不是就不會有低估的
4 問題，現在是101元的一個價值，賣了65元，再透過利潤分享來回饋這個
5 價值，所以我想請問說，這個部分，是不是也是被低估的情況，謝謝。

6 **張山輝**：應該是，不過妳始終都把我弄的101.36（元）當做是一個精確
7 的價值，我一直強調這個不是精確的價值。

8 **饒月琴**：我沒有說精確，我是說我們的評估，我剛才也講過我在做這個
9 評估的過程中是把不動產的，它未入帳的價值，剛才他們有提到就是說
10 它有一些價值還沒有算進去，我把算進去的，我只是驗證說假設用那個
11 價值是做一個可以客觀考量的部分，那用那個價值然後用65元錢成交的
12 話，再用一個分享條款分享回來，不管這個數字是100、101、150不管，
13 我本來是價值這麼高的一個金額，後來我用65元成交，再透過分享條款，
14 那事實上這個本身的過程，議價過程喔，是不是就是一個低估，我現在
15 講的是這個低估，不是去討論是101、102這個問題。

16 **張山輝**：依情況來判斷，應該是恐怕當初買賣雙方認為是不是有低估，
17 否則何必弄這樣呢，我剛講正常的買賣交易，這個交易完成以後，這個
18 交易的標的物的風險，它的報酬，就歸買方承擔了，承擔或者享受，我
19 買了以後跌價我承擔，漲價我享受，這個才是一般正常的交易，那麼你
20 弄那個可能就是有什麼什麼因素，才會搞出一個那個利潤分享的機制，
21 這樣的一個約定出來。

22 **李永裕**：我問一個問題就好，就是會計師你一直提到說我們現在就是不知
23 道未來的事情，那我想要請教你，你剛花了一些篇幅在講的評價準則
24 公報第11號，我剛剛查了一下，它應該是105年才公布的。

25 **張山輝**：對，沒錯，企業評價準則公報104年公布。

26 **李永裕**：那你一直拿105年的評價準則公報來評估95年的事情，這樣適當
27 嗎？

28 **張山輝**：你問得非常好，那麼評價準則公報，是評價準則委員會，把過
29 去已經實際有在做的，那個方法，它把它條文化、規制化，把它形成條
30 文，讓大家有一個遵守的一個依據，事實上剛剛弄的那些什麼什麼要買
31 賣交易，要看它交易的目的來選取那個價值的前提，那麼要看買賣的時

1 候，你買賣的股權是有沒有控制力的，這個沒有訂準則公報以前，業界
2 都已經在做了，所以這個是業界已經在做了，並不是弄了以後才有這個，
3 不是這樣。

4 **施錦芳**：謝謝，謝謝張會計師。

5 **林麗珍**：張會計師您剛才有強調一點，張會計師您剛才有特別提到說在
6 買賣股權的例子裡面，有關預估未來損失是不應該列入考慮的，因為未
7 來是不可知的，如果這個公司它有很多的產品，產品在市場上會伴隨著
8 市場的變化，而導致它的營收損益會產生變化，我想您的立論是非常精
9 準的，但是誠如您剛剛所提到的，中影公司它事實上主要的財產就是不
10 動產，那在過去幾年裡面呢就是靠租金收入，那這個租金是它主要的收
11 入來源，而且在仰賴這個租金收入的情況之下，已經多年都虧損了，所
12 以在這樣的情況之下，除非中影公司它出售股權之後，土地突然爆漲，
13 租金漲了好幾倍，否則假設它的土地價值是持平的，假設租金是持平的，
14 或者是說市場上用來評估租金可以調漲的一些公平的係數，用這樣的
15 租金可能上漲的係數來看，應該中影公司持續虧損是可以預見的，因為
16 它沒有別的產品，它只有租金收入，所以在它有固定的2億的租金收入的
17 情況下年年虧損，而且每一年都還要再繳這些稅等等，它的損失是可預
18 期的，所以如果依照股權買賣的當下，它的損益平衡的情形它的收入的
19 分配的情形，您仍然認為短期的損益是沒有辦法預估的嗎？

20 **張山輝**：剛剛張會計師是有講，那麼說不定以後，那個利息，加上其它
21 大概就是沒有辦法再壓縮的費用，是1億2（千萬元），剛剛我聽到這個
22 數字是1億2（千萬元），好，那支出就是1億2（千萬元），那你不用流
23 汗，租金收入就有94年1億9（千萬元）、95年1億6千多萬，怎麼會蓋不
24 過去呢，那麼還有一點，那個1億2（千萬元）裡面，它說含利息跟其它
25 費用，我剛剛翻了一下會計師簽證報告，94年跟95年利息有多少，7300
26 多萬，那麼7300多萬，這個應該算是這個買賣標的物的費用嗎？那如果
27 是這樣，有一個房子市價5000萬，那我自己拿3000萬出來，向銀行借了
28 2000萬，那2000萬我每一年要付，比如說要付60萬的利息，那麼未來幾
29 年要付180萬的利息，那麼是不是認為說這個房子現在的市價應該是要
30 6000萬減180萬呢？是不是這樣子呢？恐怕不是喔。

31 **林麗珍**：我只是單純在詢問你，就是根據它過去的營業的報告，會計師

1 查核簽證的報告，這個租金收入顯然是不足以支付它所有的管銷費用跟
2 其它的費用。

3 **張山輝**：剛剛張會計師剛剛講了，就是縮編以後，包括利息跟必要費用
4 是1.2億，那租金收入根據過去具體的數字是1.9億、1.64億，那不足以
5 支應1.2億，那我覺得這個算數不曉得怎麼算的。

6 **林麗珍**：我覺得你沒有回答我的問題。

7 **施錦芳**：請連委員。

8 **連立堅**：張會計師，那我請教你一下，其實剛剛的問題，這個因為我們
9 去整個了解它的主要是在人事費用，那人事費用剛我們聽到的李永裕律
10 師講的，就算不是資遣，也已經完全結清，所以就沒有這個人事費用的
11 問題，新聘是另外新聘，所以你剛剛1.2（億）的數字是對的，所以這樣
12 子，我第一直覺就是說那個，律師提到的那個假設的基礎前提2億多的虧
13 損是不存在的，因為它已經把人事費用扣掉。

14 **張山輝**：我跟你報告，1.2（億）這個數字雖然我嘴巴講出來的，可是是
15 根據張會計師提的數字。

16 **施錦芳**：今天要在這裡算帳嗎？把帳算清楚，我們最後一個把它澄清清
17 楚。

18 **林坤煌**：公司經營，租房子都不用的，都沒有其它的費用，天上都會掉
19 下來，就有人送租金給你，都不用資產管理，你出租的也有一些營運的
20 成本，第二個，那時候中影有很多資產是閒置的，是商圈移轉的，這些
21 閒置的也要人員管理，也要一些成本，你不能說會計師專業的就是只看
22 到中影只有增加利益的，相關成本什麼的都不用算。

23 **張山輝**：我沒有說不要成本喔，我是依據張會計師講說全部成本，那其
24 中有利息，含利息跟人事成本。

25 **張明輝**：我想這個張會計師，你也是會計師，經營一家公司，它不可能
26 只有人事成本，只有折舊費用，只有利息喔，它一定要比如說電費，昨
27 天就停電，今天有電，要有電費，要有水費，還有各項管雜支的費用，
28 我們剛剛講很清楚，那是最基本的費用，不是全部的費用，我講第一個
29 觀念，一家公司在經營的時候，一定有各式各樣的費用，那我剛才在我的
30 的附件三裡面也列了很清楚給大家看，95、96、97年總共損失了8億多，
31 但是我也很清楚地，我不會去昧著良心去講話，我把認為以前年度應該

1 打掉的一些不合理的，統統把它拿掉，拿掉之後呢，淨損失大概將近2億，
2 95、96、97（年）實際的損失，這個數字是讓你了解說，這個它真實就
3 是會損失，怎麼可能這樣的費用就永遠會賺錢。

4 **顧立雄**：這樣子，因為今天沒辦法將這個數字算準，因為大家都在談一
5 個原則，我個人聽起來其實是沒有什麼太大的衝突，一個認為說收入當
6 然也要算，那你們的費用也要算。

7 **張明輝**：收入跟費用都要算，但是過去是過去。

8 **顧立雄**：你們有詳細的數字認為說這個虧損是如何，預期如何如何，那
9 你們再提供書面的意見來就好了。

10 **張明輝**：我剛剛那個附件三裡面都有。

11 （六）證人陳述意見與詢問

12 **施錦芳**：好，謝謝張會計師，我想等一下還有我們邀請的證人，或許大
13 家會更多意見，好以上是學者專家，接下來就由我們本會邀請的大中國
14 際聯合會計師事務所林寬照林會計師，以證人的身分來做報告，在此提
15 醒一下，證人的發言時間為10分鐘，要特別注意以自身的經驗來做發言
16 內容，來請林會計師，有沒有要做簡報還是直接。

17 **林寬照**：我是中影公司委聘會計師，大概87年開始都我負責處理該公司
18 簽證等事宜，直到95年度為止。我剛剛看到張會計師，95年又重查是不
19 是，PWC（資誠聯合會計師事務所）又重查了是嗎？因為我是查到95年，
20 可是我看你提到95、96、97年，那95年是不是又重查。

21 **張明輝**：順便我回應這個議題一下，這個有沒有重查，說真的我已經忘
22 記了，因為太久了，但是有一件事我順便說明一下，因為剛才我們的會
23 計師，這個委員提到說這個減資的部分有沒有，我們那時候重查重編了
24 有沒有，然後減資的部分是沒有損失的，那後來我就把它看一遍，這個
25 的確是依法令減資不被認可，依法是不被認可減資，所以它股本要回應，
26 那它總共認了6億多的損失，那這個讓會計師知道一下，它有認了6億多
27 的損失，不是說回來都沒損失。

28 **林寬照**：因為我要看資料，我有點近視，坐下來比較好看資料。謝謝大
29 家，我是林寬照會計師，因為現在這個案子太多會計師，所以以為我也
30 是鑑價會計師，身兼數職，事實上沒有，我只有負責中影公司的財務報

1 表簽證，那今天來的時候我看了這個有一個中影公司提出來的陳述意見
2 狀，這裡面呢它有提了3個問題，就簽證會計師的立場，我就這3個問題，
3 我要來說明一下，讓大家也清楚，不然過幾天這個報章或電視又是講了
4 一大堆，又各自發揮了，我想這個可能也不太好。

5 中影大概是民國42年的時候設立的，所以到現在大概64年，年紀可
6 能都比在座的各位都還要大。那它是一家也是滿特殊，早期是拍影片的，
7 後來到最後要賣的時候轉型為資產公司，它的固定資產95年來講是佔了
8 將近89%是固定資產，那94年也都還有77%左右，所以是相當高的。那
9 對於早上中影所提出來的這3項，我覺得很詫異，因為我簽了財務報表，
10 每次中影公司的董事會、股東會，我都有參加，然後也都沒有人提出這
11 個問題，直到今天我才看到說有這3個問題，那根據公司法，公司管理當
12 局提出報表給董事會，董事會通過了，送交監察人，監察人簽字屬實了
13 以後再送到股東會通過，這個報表都通過了，沒有人看嗎？，當然除非
14 有不法的情事，不然這個通過的報表，今天為了爭議這個價格又把這個
15 問題提出來說會計師好像有簽證不實，這些該調整的沒有調整，我想處
16 理事情不能是這樣子事後諸葛再來這樣講，但是雖然是提出這樣，我還
17 是要對這些問題我要提出回應，我會簽中影是因為華夏一向都是我簽證
18 的，所以華夏連帶著中視，連帶著中廣，中廣後來不是，後來因為我們
19 一個會計師跟公司吵架，所以中廣就說要換一個女的會計師，就換到資
20 誠的薛明玲會計師，中廣會計主任以為他是女生，來的時候是男生，所
21 以還是只有請薛會計師擔任，大概是這樣，中影的話，我都還是跟他們
22 保持著委任關係，那對這個投資亞太固網的這個損失，有這個認列4億元
23 的問題，亞太固網呢，亞太固網的前身叫作東森固網，就是王又曾他們
24 家族去弄的，這個資本額蠻高的，大概600多億的資本額，那當然當時候
25 就派了一大堆國內一大堆公司們，把黨營事業交給他們照顧，就買了很多
26 那中影的話就被分攤，買了5億，那大概情形是這樣，國內也很多蠻
27 多那個是，那剛才資誠的張會計師講說他有，中鋼就全部打掉，94年打
28 掉了，你怎麼沒打，不能舉一家，財務報表要看很多家，總共裡面有33
29 家公司，那時候我也查了很多家，每一家處理都不一樣，所以不能舉中
30 鋼，因為中鋼可能它配合國營預算，今年比較好，我先打掉5億，明年投
31 完，我就不合這個預算壓力，所以不能只找一家，那我這個當時我也跟
32 中影的高層討論過，這個要不要5億打掉，打掉一些，但他們說沒有，這

1 個市場上還是有買賣，所以呢所以他們並沒有這樣，所以如果這個東西
2 要反駁，那我可以唸幾家，力霸他們怎麼處理，台鐵、中投、兆豐、彰
3 銀、新光、東元、東銀、倫飛、光寶、徠德，這些他們處理都一致嗎？
4 並沒有。當時我也是跟這樣，因為當時我也是蠻慎重的，我有去看它的
5 報表，它在2006年1到11月公司還是賺錢的，它還賺了4億多，然後它的
6 報表這個淨值稅前盈餘還有每股0.08元，到11月的時候，那到94年底，
7 2005年底的時候它的累積虧損是有50億左右，那相對於它的資本600多
8 億每股淨值還是有9元多，那今天大家提出來說要把他打到光，我不知道
9 根據會計要根據什麼，它是成本法，占它的股份只有0.37%而已，中影
10 他占怎麼樣，不是權益法，那全部把它打掉我不曉得不能，所以我一直
11 說今天講事情不能用事後諸葛的方式來講說我就要打掉，然後就說會計
12 師這個有11.5元沒有清乾淨，我想不是這樣，所以我必須要說明，所以
13 說亞太固網多出來這個地方，這個4億是沒有的事，但是呢在第2年的時
14 候，95年的時候，我已經把4億全部都WRITE OFF（沖銷）掉，就全部，
15 但你不能看我95年這樣，94年就要這樣，這不是，因為每一段會計期間
16 有不同的時空背景，不能夠這樣，如果這樣的話會計師沒有人敢當了，
17 你以事後來講前面通通都不對，會計師不是算命的人，這是第一個。

18 第二個這個問題我要一個一個接收，我講完好了，再來這個影片的
19 版權費用。影片的版權費用1.7億，1.7億這個在報告裡面這個是列在遞
20 延費用，在資產負債表看到，在遞延費用裡面有，這個有1.7億，那這個
21 是一直延續遞延的，93年它就2億多，然後1.7億，然後95年變成1.1億，
22 他也知道規模在縮小所以這些是跟他買影片來播映的，那沒有攤銷完的
23 費用，是這樣的遞延，這個東西都是實際產生的，那當時在這個時候我
24 就報告後面來寫一個「經參酌專業計畫鑑價報告並評估結果，尚無應認
25 列減損損失情形」，所以說這個是合理的估計，那當時我拿到了一份報
26 告是影片，著作權價值的一個估價報告，這是有一家公司鑑價出來的，
27 它在94年8月23日做了一個鑑價，這邊鑑價說中影的話成立至今有330部
28 的影片，它的價值是14億600萬，這個帳外價值當然比較高了，那今天我
29 要去認列這個嗎，也不行，因為那個時候並沒有公允價值的採用，我無
30 從去把它帳外再加這筆，我說你把他14億……沒有公允價值（「FAIR
31 VALUE」這個名詞），沒有公允價值的這種，這是後來才有的，那時候沒
32 有，那你帳上沒有記，我也沒有調整，但是我認為你既然這個影片，330

1 部的影片有價值14億600萬的話，那這個東西顯然的比你的1.7億還要高，
2 那基於會計市場有一個東西就是說穩健原則，通常會計師會比較採用穩
3 健原則，那這樣的話我就不調了，我這個沒有什麼減損的事。而且有一
4 點我必須講，中影的那些會計人員都做很久，他們幾乎一輩子都在那邊
5 做，所以他們對於會計的處理相當小心、相當認真，這個雖然現在我沒
6 有簽了，可是我必須要講，對於我交接之前的那些主管或是一些會計經
7 理、同仁這些，他們的評估，都相當認真的，那這個東西該打的他們會
8 打掉不會說留下這爛攤子，所以今天講的1億7300萬要WRITE OFF掉的話，
9 我不知道這是哪一個人的看法，提出這樣的一個似是而非，在混淆問題，
10 事實上這個是不存在的，如果要認的話，那14億600萬的這個版權費用，
11 是不是版權的價值，影片著作權的價值是不是帳外也要再調進去，那價
12 值又更高了，那這樣大家可能又有一番論戰了。

13 第三個在製品存貨1900萬元，在這麼高的金額來講其實是MINOR(微
14 小)的，可是我不知道，大概湊不到什麼題目，然後就把這個提出1900
15 萬也要算，那如果要算的話我的報告第2頁有提出來，他在95年2月的時
16 候，中影資遣大部分的員工，在報告上面第2頁有這樣寫資遣，換句話說
17 那個時候也沒有什麼員工在，為什麼會提出這個問題，他也是看到了之
18 後的在製品，認為這個1900(萬元)，以後沒有了，它以後沒有拍片了，
19 那當然會認為成本適用，可是我在查核的時候是有這個東西，至少它說
20 他們都有列出一個盤存的明細表出來，這些東西是認為有的，那這個東
21 西當然也認，這個1900(萬元)如果要認不認，我倒沒有什麼意見，因
22 為這個差額MINOR(微小)，如果要主張的話這個1900(萬元)，我認為
23 這個東西在相信中影的內控，他這1900(萬元)也要爭那就爭，如果不
24 要爭，我想，我想這個應該在。那最重要的我必須要講，這個報表已經
25 經過股東會、董事會，都通過了，就不能再10年之後再提出說這個報表
26 是不實要調整要怎樣，我想這樣的話國內沒有一家公司受的了這樣子的
27 股東。謝謝，我想我簡單的就這3點講，再請各位指教。

28 **顧立雄**：我只是再確認一下，因為您剛剛有講的不是很清楚，就是就您
29 理解95年2月的時候，它員工全部都已經結算年資或是資遣完畢，都離開
30 了？

31 **林寬照**：對，都離開了。

- 1 顧立雄：那這樣子的話，在您…（黃士庭：沒有離開，結算。）
- 2 林寬照：大部分都離開了，沒有離開也陸陸續續離開了。
- 3 林坤煌：你不能當時、當時，你不要扯後面，那你們自己在講的。
- 4 顧立雄：這一點或者您再確認一下。
- 5 林寬照：95年底是57名，那你看97年，95年底是57名員工。
- 6 顧立雄：那95年2月您的意思就是說全部的人都結清年資的意思？
- 7 林寬照：對，因為這個在估的時候，94年已經有估進去，後來發的時候，
- 8 到95年的時候，95年底報表還是我簽的，那個時候沒有發完，那時候我
- 9 也有做了一個保留意見，這個包括外面解讀說我們中影的報告是無保留
- 10 意見，其實這根本沒有看報告，94、95（年）都是保留意見，那看報表
- 11 要看查核報告，查核報告才是會計師寫的，你查核報告也不看就自己看
- 12 報表，就解釋說我無保留意見，然後就講一大堆，這就是在引伸解釋，
- 13 不對，我95年我列了3點保留意見，94年列了1點，那95年列的裡面就有
- 14 說它公司員工全面結算，那原來帳，高階主管酬勞有700萬，那發還了以
- 15 後，那700萬後來有收回來，那在95年度的時候收回500萬，所以說這個
- 16 帳也都做適當調整，我根據這個去追溯調整94年度的財務報表，這個都
- 17 寫得很清楚。
- 18 顧立雄：所以我只是跟您確認，就94年度的財務報表已經有編了這一個
- 19 需要結清員工年資的相關的費用。
- 20 林寬照：對，有編，而且94年我有追溯調整，所以說現在大家看的那個，
- 21 95年去追溯94年調整，所以94年的話現在那個一般我們現在在講的就是
- 22 說它的每股淨值是72.49元，其實如果根據我95年的追溯調整其實是會
- 23 高一點點，但是我認為這個影響比較少，應該就是變成72.61元，所以如
- 24 果談是72.61元下去談才比較正確，但是如果這個幾角這個在會計重要
- 25 性原則來講這個可以略而不計。
- 26 施錦芳：那有沒有，剛剛中影公司。
- 27 林坤煌：我想請問林會計師，去買一家公司假設是說用這個資產的價值
- 28 來衡量的話，是不是帳列的價值只要會計師簽證上列價值，經過原來公
- 29 司認可了，買方就要接受，買方要不要做實地查核跟評定它的市值值多
- 30 少？
- 31 林寬照：基本上買的話一般的大公司買賣的話，新接手人他要做一個DD

1 review (due diligence review) ，他這個必要做的不能不做，但是在這個
2 買賣裡面，我在買賣的時候，我相信，如果有代表我是代表華夏，但是
3 華夏那時結束了，那中投我不知道有沒有接受那個中影的買主的這個疑
4 問，我不知道有沒有，但是沒有人來問我說我對這個報表有沒有任何的
5 疑問，都沒有，都沒有人來問我，那我是比較說當時都沒有問題，大家
6 訂出這樣的一個交易的模式，那現在再來講說來少估了11.5元，我不曉
7 得，我實在是想不通這個根據是什麼。

8 **林坤煌**：一定有人要加。

9 **林寬照**：有人要加哦，不是，你那時候就要講好，不是10年後再來說，
10 10年前買賣是要加要減都算沒清楚，這個交易不能這樣子，這樣子整個
11 交易秩序會搞亂，當時就要談好，OK。

12 **施錦芳**：委員和當事人還沒有。

13 **顧立雄**：可是會計師好像…

14 **施錦芳**：會計師對不起，因為我們現在詢問的人大概僅限於委員、當事
15 人跟利害關係人，那個欣裕台的黃協理。

16 **黃士庭**：林會計師我記得，我不知道我剛發言我從來沒有講，我們公司
17 從來沒有講到說你有簽證不實的問題，我是要這幾個字不是出於我們這
18 邊，而是剛剛饒委員在質問張會計師有講到簽證不實哦，因為剛剛張會
19 計師也一直強調說帳列的，就是你簽證的數字跟他們買方願意出的價格
20 的認定是不一樣的，所以說你可能要，因為剛剛有人講到說簽證不實不
21 是我們公司講的，我先跟您說明一下。然後另外就是說因為剛剛講你簽
22 證出來94、95年的報告出來，簽證出來是一個以依據財務報表，一般公
23 認會計原則簽證出來的數字，但這個也不代表這公司的真正價值嘛。

24 **林寬照**：對。

25 **黃士庭**：也更不能代表這個雙方買賣願意成交的價格嘛。

26 **林寬照**：對。

27 **黃士庭**：這沒有錯嘛。

28 **林寬照**：對。

29 **黃士庭**：OK，好

30 **林寬照**：對，這個是你講這個是，但是報表，無論如何報表是一個交易

1 成交的，會是一個依據，因為不然沒有根據就是漫天喊價，變成這樣子。

2 **施錦芳**：邱主委來。

3 **邱大展**：我其實問題很簡單，因為黨產會對於這個價格的話它找了另外
4 2個單位來做這個複核也好什麼，中間找了一個叫「台灣無形資產鑑價學
5 會」，請問你知道這個單位嗎，那這個學會鑑價報告沒有寫人、沒有寫
6 名字，你覺得這個鑑價報告如果送到法院去，法院會採信嗎？

7 **林寬照**：我跟你講今天我對於所有的這個鑑價，台灣無形資產、什麼楊
8 會計師那個的鑑價，我都沒有看過，到目前為止我都沒有看過，我沒有
9 看過內容，所以我對這個的話，對於鑑價的問題我想今天有很多專家、
10 學者表示意見，這個地方我不表示，我只對我94年、95年的報表有任何
11 問題，歡迎就借這個機會提出來，那將來不要，至少我認為我從事會計
12 師執業36年我認為都乾乾淨淨，至少過去我在替華夏處理，我把它處理
13 的都很乾淨，所以說我認為我已經盡我專業的最大能力去處理這些問題，
14 那請講。

15 **施錦芳**：請饒委員。

16 **饒月琴**：會計師您好，剛才我們已經很高興聽到就是其實在整個你簽證
17 中影的財務報表的過程中，其實所有專業應該要評估的部分都有考量進
18 去，尤其您針對那個4億元的部分其實也跟很多家做比較，而且剛才中投
19 的協理也認同說他這份財務報表針對有一些還沒估列進去的損失，他們
20 也認為應該沒有這個問題，因此我想說這一份財務報表應該就沒有先前
21 所謂的有4億多沒有估進去或者是說遞延費用沒有列進去，我想這些問
22 題的疑慮我們應該可以稍微取消這個疑慮，那一份財務報表換言之當初
23 也是經過買賣雙方都認同的一個報表。

24 **林寬照**：應該是這樣子。

25 **饒月琴**：因為我們說過，報表本身就是一個中性，它不會去針對使用者
26 的不同而變化出不同的數字出來，所以衡平公司在做一個鑑價報告的時
27 候，它是參考我們的財務報表去做一個必要的評估，因此在它的評估過
28 程中所參考您的報表，原則上就是可以信賴的、可以接受的一個程度，
29 但是如果衡平公司在做這個鑑價的過程中，根據您的報表它沒有把一些
30 沒有估列進去的市價的考量因素放進去的話，我想這跟我們財務報表應
31 該是不一樣的一個表述，因此，如果它很單純的根據我們的財務報表把

1 它乘以81折，就是乘以81%來計算出來的一個交易價格，這樣的交易價
2 格可能不一定是等於當時的市價，對嗎？

3 **林寬照**：對於交易價格我還是要講，我盡量我不表示意見，因為我是簽
4 證會計師，我盡量的不對於這個簽證的這個，經過討論會越討論越清楚，
5 而且有太多的，太多的這個數據可以去驗證，對於這個鑑價的部分，我
6 就不表示其他的意見。但是對於報表，我剛剛講對於報表的部分，各位
7 可以盡量問都沒有關係，94、95（年）或者是更之前我沒有帶來，但是
8 我回去可以查，對這個我歡迎，但是這個至少在做鑑價也好，在做簽證
9 會計師也好，他必須謹守一個原則，超然獨立還有要具有獨立性，不能
10 跟委任人之間是沒有獨立，這種東西就不夠資格出具報告，因為他的這
11 個獨立性有受到質疑的話，就不能出具報告，那所以通常我都會，不管
12 我請人家做或請他要出具獨立性及客觀性的一個聲明，他必須要聲明這
13 個東西，我才會參考他的報告，謝謝。

14 **施錦芳**：請林小姐。

15 **林麗珍**：首先我要鄭重聲明一下，我們所提出的有關計價模式裡面根據
16 我們林會計師所製作的這個財務簽證報告裡面有關資產的部分認為可
17 能有折減的必要，假如我們有做這樣的主張，並不是認為林會計師的簽
18 證資料不實，這一點我們一定要重申一下。那針對亞太固網價值減損這
19 件事情，因為林會計師您的財報是以截至94年12月31日為止，認為資產
20 本來是投資5億，到94年12月31日止打掉1億，剩下還有4億的資產，但是
21 雙方的股權交易是在95年的4月底，那事實上您剛剛也跟大家說明到了
22 95年的12月31日剩餘的4億就全部都打掉了，所以依照您身為簽證會計
23 師的專家見解，如果買賣雙方雖然根據94年財報上亞太固網的資產看起
24 來是還有4億的價值，可是隨著這個公司虧損的擴大，市場給它的評價越
25 來越低，當雙方在討論這個公司的股權價值的時候重新來審閱亞太固網
26 股權的價值、它這一份資產的價值，因此作成不同的資產認定，這樣是
27 否合理？因為這跟您的簽證報告內容是無關的。

28 **林寬照**：對，可以，這個當時你在買賣的時候就要主張這個4億，這個我
29 認為不存在，那買賣雙方就會去NEGOTIATE，那最後就4億不承認，那這
30 個4億最後怎麼處理就是帳外調整，在帳外減這個金額再算，這個是可
31 以，現在就是說看你們當時有沒有把這些因素考慮進去、列出來這樣，

1 我想這個很簡單、這個很容易，很容易大家清楚的，謝謝。

2 施錦芳：好，來，羅委員。

3 羅承宗：會計師您好，您剛才有提到說94年8月23日有330部的電影，價
4 值14億6000萬，那您那個資料可不可以提供給本會，因為我剛才有詢問
5 過我們承辦人，我們手上沒有這份資料，謝謝。

6 林寬照：我回去找，我回去再找一找看有沒有，因為大部分那個地檢署
7 已經有調出來，我說沒有，因為會計師保管期限現在改得很短，以前是
8 會計師要做完這個工作，7年內底稿不能不見，那現在（保存年限）已經
9 縮短到5年，而且這個資料蠻多，一查完中影資料都好幾箱，所以我回去
10 找一找，但是至少我知道是哪一家做的。

11 羅承宗：是，但是這個數字應該很詳實，因為您14億6000萬。

12 林寬照：14億600多萬，還有尾數，到幾百元都有。

13 羅承宗：哪一家做的清楚嗎？

14 林寬照：哪一家做的清楚。

15 羅承宗：感謝您，謝謝。

16 林寬照：好，謝謝。

17 施錦芳：好，還有沒有其他，沒有問題的話，就謝謝林會計師，謝謝。

18 （七）當事人詢問及最後陳述

19 施錦芳：好，大家今天辛苦，接下來最後一個程序就是我們現在進入，
20 就爭點來詢問當事人或利害關係人，然後就做最後的陳述，我是不是請
21 教一下現在當事人是中影公司，由中影公司哪一位呢？

22 楊文山：現在這個程序中影公司要做什麼事情？

23 施錦芳：第一個我想根據過去幾次的經驗我們都詢問當事人，結束以後
24 就由當事人做意見陳述，那這樣你們的程序就結束了，這樣不用上上下
25 下，那我們是不是也照這樣的程序來進行。

26 楊文山：可以上去？

27 施錦芳：可以，可以，你們看你們有幾位要上來就趕快要排椅子。

28 顧立雄：3個也可以，4個也可以。

29 施錦芳：你們有幾位要上來，2位嗎，2位，那就準備。

1 顧立雄：我們先詢問你們再做最後陳述這樣。

2 (林坤煌、楊文山上台)

3 施錦芳：好不好，好，那現在台上是中影公司的代表，那請教各位委員

4 那對當事人有什麼問題要提問，來，連委員。

5 連立堅：那我請教一下中影公司，就是有關於你們對於幾個不管你講他

6 虛增資產也好，講他資產減損未調整的部分，就是那個亞太固網什麼影

7 片版權遞延費用，那請問你，你們有沒有跟這個原來的買方做過任何書

8 面上的協議，或者是諮商，有沒有這一點？

9 林坤煌：我想這個原始的買方，我們是買方，我現在在中影，不是買方，

10 沒關係我可以講，我可以講。

11 連立堅：沒關係就你知道有沒有那些文件，有沒有？

12 林坤煌：就原始富聯的話，現在中影的董監事，他不是原始的買方，所

13 以只有看過報表做一些調整，我們真正要買的時候就是96年，依照95年

14 的報表衡量的價值跟中投在議這個價格，那個時間點有。

15 連立堅：所以您的答案就是沒有這些諮商的資料就對了，是不是這樣，

16 你沒有看過嗎？

17 林坤煌：我不知道有沒有，我不知道。

18 連立堅：好的，好的。

19 顧立雄：這一點是這樣子，就是我早上也，有請教富聯公司，因為富聯

20 公司不在，不過因為事實上你們經營階層，事實上也是富聯公司，我當

21 然可以理解你們的主張，你們的意思大概就是說95年4月27日簽的那個

22 約，雖然是有羅玉珍跟莊婉均，但事實上如果依照95年4月27日的那一份

23 的密約或者稱三方協議好了，不要講密約好了，三方協議的話，你們是

24 主張你們並不是實際的買受人，是不是這樣的意思？

25 楊文山：我先回應主委這個問題，其實從95年4月27日的那個合約書的那

26 個正本內容，他裡面也有提到買方雖然有兩個人，可是他並沒有說誰要

27 出資，那就是說，他也有寫到說誰出資誰就取得中影的權利，所以當時

28 在那個95年4月27日裡面羅玉珍他就是不出資，所以他不會有權利的問

29 題，也不會有義務的問題。

30 顧立雄：所以我只是想確認一下你們的主張，沒關係，就是我剛剛的主

1 張，我剛剛的問題你們可以做一個主張，就是說因為我只是要確認一下，
2 因為早上富聯公司有提到，就是說你們是主張說以羅玉珍所代表的富聯
3 公司在95年4月27日的時候，雖然有出面擔任買方，但實際上並不是真正
4 的買受人，是這個意思嗎？

5 楊文山：不是，依照合約的內容他雖然列買方，可是他可以不當買受人，
6 因為他沒有出資的義務。

7 顧立雄：對，所以他到底？

8 林坤煌：我回答比較簡快，是。

9 顧立雄：那所以你們是主張羅玉珍所代表的富聯公司是一直到了96年簽
10 補充協議的時候付那個第3期款才擔任真正的買方嗎，你們的意思是這
11 樣嗎？

12 林坤煌：是。

13 顧立雄：因為你們這個主張，可能會跟欣裕台公司的主張會不一致，所
14 以我只是再確認一下，那現在的問題就是在這裡了，就是說您剛剛在台
15 下也有提到說一般買這樣子的一個這麼大標的的公司，那又有經營權的
16 介入的問題的話，那當然事前會做DD，那剛剛林麗珍律師也提到說這個
17 95年4月的時候，事實上有可能跟94年底的狀況又不一樣，如何如何的，
18 但我們今天早上的調查報告也顯示，因為這一點問你們，你們可能會說
19 你不清楚，我簡單講就是說他們找磋商那個價格早在94年底就在進行磋
20 商，95年的1月事實上就已經談定了65元的價格，甚至更有一種說法就是
21 說更早一點跟榮麗公司在談的時候就有扯到這一個中影公司的部分是
22 用65元的價格來賣，那所以我們的問題當然就是在這裡，就是說這個是
23 一個過程，有一個轉折，但重點是在於到底，到底這65元的價格有沒有
24 經過DD，而去了解了中影的實際狀況，而這65元的價格是如何磋商出來，
25 這一點你們清楚嗎？

26 林坤煌：報告主委，這一點我們不清楚，95，96年要買的時候我們有DD，
27 有就這一部分去做查核。

28 顧立雄：問題是我接下來的問題就是。

29 林坤煌：我們96年才接。

30 顧立雄：對，沒有錯，那問題就來了，你96年的時候做DD的時候有意義
31 嗎，96年的時候做DD你能夠改變95年4月27日已經訂出來的65元的價格

1 嗎？

2 **林坤煌**：所以我們有針對那個掏空的或是什麼，假設造成損失，中投要
3 賠我們。

4 **黃士庭（台下）**：我們不同意。

5 **林坤煌**：我們就這個部分在增補協議裡面有做調整。

6 **顧立雄**：我想在座這麼多念法律的，我看已經沒有人可以很清楚的就回
7 答，你們到底是用95年4月27日的買賣合約簽補充協議去付那第3、第4期
8 款去拿那40幾%的股份，還是你們96年的那個合約是一個另外獨立的合
9 約，至少從整個的筆錄上看起來，是延續，感覺上，我想這一點你們要
10 提供一個更好的意見，因為疑問對不對，所以今天你們也，富聯公司也
11 提出來，所以你們可能要有一個說理的過程，就是說96年的時候也是用
12 65元，也是寫補充協議，然後也是延續了所謂的第3期款跟第4期款，這
13 樣子的概念在處理，那你們認為這樣子的一個性質跟95年4月27日兩個
14 比起來到底是怎麼樣的一個關係，這一件事情上如果是獨立的，如果照
15 你們講是獨立的，那65元塊價格又是怎麼決定出來的，那因為跟原來的
16 65元一模一樣對不對，你如果減1元，那已經夠協商，那沒減對不對，而
17 且根據你們的那個陳述意見，你們寫的更好玩，說96年我買的時候淨值
18 已經降到了48塊多、49塊多，那更好玩，價格也沒往下調，對不對？

19 **林坤煌**：沒有，這個依合約雖然就是說我們一開始不是買受人，可是他
20 在契約上是買方，那就主委講的，當初我們一開始沒有，96年要買的時候
21 當然中投主張合約是延續的，就是要65元，那我們主張是我DD完了，
22 沒那麼高，可是那時候我們再簽個合約，就是說有兩個，第一個要保障
23 拿到經營權，因為那時候董事長還是蔡正元，第二個，我們合約有寫就
24 是說蔡正元的損失，中投要調整、賠償，所以我們那時候就是說明明知
25 道有50幾塊，可是已經簽了65元了，我們講實話，這我們這個叫啞巴吃
26 黃蓮，只好認了，實情是這樣。

27 **李晏榕**：接續主委的問題，我可能用比較白話的方式把主委的問題，因
28 為其實這是我今天早上其實一直聽不懂的部分，就是如果說您這邊您DD
29 也做了，那您也提出了包括是說認為減資款應付尚未領取、影片版權資
30 產減損，跟要去預估未來3年損失，這些理由您認為中影當初在96年的時
31 候，股價一股不到65元，那為什麼你們還願意用65元去買，就這個部分

1 我真的不了解，因為在商言商，而且我相信無論是羅女士也好，郭先生
2 也好，在市場上都是叱吒風雲的人物，都非常有經驗，就這個部分我真
3 的就是聽不懂為什麼你還願意65元去買？

4 **林坤煌**：那個就是94年簽約的時候，郭董有保證跟簽本票，就是這個原
5 因，不然我們不會買，講實話就是不會買。

6 **施錦芳**：那還有沒有其他，好，委員還有沒有，如果委員沒有，饒委員。

7 **饒月琴**：因為現在沒有投影片在上面，我要請問早上在報告的時候關於
8 那個簡報檔有一個你有提到96年5月31日那個股權淨值，你根據中影公
9 司自結的數字算出來每股的淨值是49元，就是96年5月31日的資產負債
10 表有在你提給本會的附件裡面，我有對照了一下這個資產負債表，跟我
11 們95還有96年度的整個的淨值的一個，在八之八那裡，在八之八，對，
12 對這裡，96年5月的這個49元的這個金額，你是根據中影公司本身96年5
13 月31日的資產負債表的數字結算出來的，我有驗算過，但是他的這個淨
14 值的項目裡面，你要對照一下他95年跟96年，因為在那個土地重估增值
15 的部分應該是25億，這裡是1.5億，那會有這個問題就是因為那時候辦理
16 增減資的狀況，後來被取消更正的這個金額，甚至在96年的時候也重編
17 了95年度的報表，也就是說我們這個部分應該用會計師簽證後的數字為
18 準，那這個部分就會造成我們的淨值比較低估了，所以這個49.145這個
19 數字可能要再做一個調整。

20 **顧立雄**：我想這個你們的自結淨值後來有經過簽證會計師做重編，那饒
21 委員的意思是說你們是不是應該不要以當時、當下的自結淨值，因為後
22 來又重編了，所以應該用重編後的價值。

23 **林坤煌**：這個我們可以提供確認的數字給饒委員，因為這個一個癥結點
24 就是減資款，那減資款我簡單講中影減資照理說要收回，剛剛小股東講
25 我們都有跟小股東要，連那個台銀也有繳回來，農銀、合庫也有繳回來，
26 那最大沒繳回來我們想大家都知道，就是蔡正元，那這個就是，就是阿
27 波羅，這個就是認列損失了，所以，沒有繳，假如有繳他不會被收押，
28 這是同一件事，我今天強調這個是同一件事，他就是阿波羅減資款他沒
29 有繳回給中影，所以在中影的報表已經認列這個損失了，那因為這個委
30 員問的，我們可以把這個報表數字再提一個說明給委員。

31 **顧立雄**：你再提供，就是剛剛講的你那個自結的淨值不算是一個真正最

1 後的一個數字，你們要以重編後的那個簽證會計師的報表再送過來，但
2 是事實上我們好像已經跟你們調了這個報表了，好像是，所以你們有一
3 個文已經給我們了，我們可能會以那一個。

4 **林坤煌**：我們再補說明給委員嘛。

5 **饒月琴**：不是說補說明給我，應該是說您的這個數字可能要做一個修正。

6 **林坤煌**：這個我們再去確認，有錯誤我們會修正。

7 **饒月琴**：重編的資料我們已經有了，就是說我只是提醒說這個數字可能
8 跟後來，跟前後的那個數字是不一樣的。

9 **施錦芳**：好，那接下來是由，看哪一位來做最後的陳述。

10 **楊文山**：我想我們今天最後陳述就簡單講一些，然後我們會後會用書面
11 做一個詳細的補充，那我想會後陳述我們順便回應主委今天一直問的一
12 個問題，我想依照黨產條例的這個規定，是不是附隨組織，他有定義是
13 說，在以非相當對價轉讓而脫離政黨實質控制之法，那按照這句話的意
14 思當然是看他什麼時候脫離控制，然後以那時候的價值來判斷說那個股
15 權買賣的價值合不合理，條文應該這樣解釋，所以我們一直說羅玉珍的
16 買賣應該是他實際去買賣，然後才從那個時候才是脫離這個國民黨的附
17 隨組織，所以這個時間點才是對的，那我們早上到現在，我們也沒有質
18 疑過林寬照。

19 **林坤煌**：5月8日蔡正元就接董事長了。

20 **楊文山**：可是那個部分，那個部分羅玉珍當時沒有，當時也不是羅玉珍
21 控制現在的中影公司。

22 **林坤煌**：那時候蔡正元接那時候的董事還是中投。

23 **楊文山**：那我們也沒有質疑過林寬照會計師的財報說有不實這件事或有
24 虛偽這件事，我們早上說的那個調整只是說如果以一個買方來看中影公
25 司當時的客觀市價跟帳列的淨值這些數字來看的話，用65元去買是公允
26 還是不公允，是不是相當還是不相當，我們只是在表述這件事情，我們
27 沒有去質疑說林寬照會計師所做的財報有什麼任何的瑕疵，我們沒有那
28 個意思，就誠如剛剛饒委員或者林寬照會計師講的，報表就是一個中性
29 的東西，那只是說那個就是帳列的數字，那我們是在回應說這個到底相
30 不相當，要怎麼認定的問題，在當時中影如果客觀上的價值可能就是
31 調整過這些數字才是他真正的價值，就是我們早上報告的第二部分，最

1 主要是在陳述這個而已，並不是在質疑任何財務報表有問題，那當然我
2 們還是要重申一次，我們認為在認定中影是不是附隨組織這件事情，應
3 該有個適用法規的大前提，是要先認定中國國民黨依照訓政時期取得的
4 這個是不是不當的，這個政黨的不當取得的財產，在這個前提之下如果
5 是，然後呢，他再把他移轉給所謂的華夏到中投，然後中投再賣給羅玉
6 珍，這個過程是不是符合我們附隨組織的這個定義，可是我們完全沒有
7 先去看到貴會做出一個處分說中國國民黨在訓政時期依照中華民國約
8 法去取得這十八處戲院的這個房地的這件事情，是不是有問題的一個前
9 提。

10 顧立雄：我們另外有一個8億多的追徵處分。

11 楊文山：那是，那不是18處的，那是日產接收另外的50處房產。

12 顧立雄：沒有，沒有，其實是一樣。

13 邱大展：這個部分我們已經認定了啦，意思是這樣子，你不要再講了，
14 所以這個會白開的啦。

15 楊文山：那如果已經認定那這個部分我們還是再重申早上講，就是如果
16 這樣的一個認定接下來就是會侵害到我們中影現有的股東。

17 顧立雄：現有的股東是另外一個議題，我們從來沒有去講過不要保護善
18 意第三人，你們就是要努力證明你們是善意第三人。

19 楊文山：所以說我們重申這兩點，我們今天最主要主軸就是報告這兩點，
20 那我們現在是要重申這兩點，那詳細的一些事證跟論述我們會後書面再
21 補充。

22 (八) 利害關係人詢問及最後陳述

23 施錦芳：謝謝中影公司，那接下來是利害關係人，是不是先請中國國民
24 黨邱主委，沒有意見？

25 邱大展：沒有意見，沒有問題要問的。

26 施錦芳：好，有沒有，各位委員有沒有要問邱主委的？

27 顧立雄：沒有。

28 施錦芳：好。

29 顧立雄：有。

30 邱大展：結論都已經出來了還有什麼好問的？

1 楊文山：那不要問了。

2 施錦芳：好，謝謝，好，最後是因為那個富聯已經離席了，那就請欣裕
3 台，欣裕台哪一位要上台，黃協理你不上來嗎？

4 顧立雄：你不上來嗎，你上來一下，我等一下我有問題要問你。

5 施錦芳：我看你上來好了，等一下問到你還是要上來，黃協理我看你上
6 來好了。

7 顧立雄：現在是在問題的階段，我要問，請教一下你。

8 施錦芳：等一下還是要上台。

9 （李永裕、黃士庭上台）

10 施錦芳：好，那請問各位委員，那針對於利害關係人欣裕台公司有沒有
11 疑問，有沒有問題？

12 顧立雄：我有問題要問，因為今天曾忠正沒有來，那我只好問黃協理了，
13 我現在一個簡單的問題，就是說我早上也已經問了，就是說，我的最大
14 的疑問就是說以這個交易結構來講，到底是用12億賣還是用30億賣，我
15 的疑問就是說，我再講一遍，他付了第1期款跟第2期款的12億，他就拿
16 到了73%（股權），雖然其中的42%是要設質，對不對，但這個時候他
17 拿到經營權，所以他控制了這個公司，他可以去決定處分資產，然後因
18 此他也果真去決議了要做這個增減資，然後他也同時拿到了超額的減資
19 款，這些都是他在這個所謂的約定的30億以外，他其實可以獲得到的一
20 個無形或有形的利益。無形利益就是指控制權，有形的利益就是指他那
21 個超額的增值款，然後他淨額依照他們的協議的三方協議，那個協議的
22 精神，你不知道這個沒有，對我來講沒有什麼，坦白講這個疑問沒有消
23 失，我的疑問是你們為什麼要去同意一個這樣的交易價格，這個交易價
24 格就是說我們一般講銀貨兩訖，你付多少錢、我給你多少股份，對不對，
25 可是你的交易價格裡面變成，當他付了兩期的12億之後，他可以擁有了
26 70幾%，那金額，依照他想要的這個處分的模式，他就會賣資產，然後
27 去做減資，減資以後再把款項分配給這個股東，那因此他可以拿到這個
28 款，然後因此他就可以把這個錢，就第三期款以後都可以用這個處分資
29 產的方式來付，所以就等於用12億拿下了70幾%的中影公司嗎？

30 黃士庭：主委剛剛的問題我…

31 顧立雄：我的問題是，為什麼要同意這樣的交易結構？

1 黃士庭：我只知道說我們公司是用31億多把中影的股權賣給了羅玉珍跟
2 莊婉均，那當初我們知道羅玉珍是郭台強的夫人，我們大概就這樣，所
3 以我們覺得說他是有這個財力可以來買下這個中影公司的，那我了解大
4 概就這樣，至於主委剛剛提的疑問，講實話我並不是很清楚。

5 顧立雄：就是說你們中影，中投所代表當時的賣方要，還是要有一個不
6 管你是今天回答還是用書面回答，我的疑問就是說為什麼要去同意他只
7 付了12億之後，把其他應該在第3期款到第5期款才要去過戶，除了農教
8 案的那個8點多%保留以外，其他的股份都先行移轉給了買方，讓買方可
9 以取得70%的全部的股權，這個的交易結構是怎麼去想像出來，說要這
10 樣子的交易？

11 黃士庭：我們這個部分再請公司再事後以書面的資料回覆好不好？

12 施錦芳：還有沒有，來，連委員。

13 連立堅：那我也請教一下黃協理，第一個就是說我們剛才很多方都講到
14 一個邏輯，就是說賣方想要賣高，買方想要賣低，這個其實我是可以完
15 全接受的，但是其實我們所有的通篇資料裡面，都不是賣方提出說你賣
16 低一點，而是買方就自己一直減、一直減、一直減，這個要做何解釋？
17 第一個問題，賣方一直減，買方沒有講，買方想要買低，但是他也沒什
18 麼提出來，都是賣方這邊在做低估或者減少，這是第一個問題，還有第
19 二個問題，那我先將第二個問題講完好了，第二個問題就是說，那不然
20 還是一個一個回答。

21 黃士庭：我記一下，因為我記憶力不太好。

22 連立堅：好，OK，那第二個問題是您剛剛也一直強調說我們要權衡當時
23 的政經的情勢，當時執政黨不是國民黨，所以當時有非常、非常多的壓
24 力，所以大概暗示說這個是迫於無奈要這樣做，那是不是你們這樣的說
25 法裡面就顯示你們當時是被迫用非相當對價去成交，這兩個問題。

26 黃士庭：第一個，我們從來沒有講過說我們公司有一直減、一直減、一
27 直減，我們一直認為說我們的合理價格就是我們當初的這個買賣價，買
28 賣交易是一個合理價格，因為我們賣的是一個股權，那這個股權我們認
29 為還是一個合理的價格。那第二個我強調的是說，因為我在我們公司基
30 本上是負責財務，財務部分就是公司要一個穩健的經營，今天我剛剛有
31 報告說我從來沒有講說我們被迫在用這個價格出售，我只是說，因為我

1 以財務的一個立場就是說，我在民國93年的時候被銀行抽100億銀根，94
2 年被銀行抽了78億銀根，那請問一下在這種，我財務部的這種壓力之下，
3 我當然希望我們公司的經營團隊他們可以盡量的處分公司的資產，因為
4 萬一只要一家銀行抽銀根，我們撐不過來，我們公司就掛掉了，那這個
5 只是說我，我當初公司是位於，位於這個，這個環境之下，但是我們還
6 是很努力的把這個交易維持在一個65元，這個，這個一個合理的價位下，
7 我並沒有說我們是被迫於而用不合理的這個成交的。

8 **施錦芳**：好，來，林委員。

9 **林哲璋**：不好意思我想要請教一下，就是為什麼你們當時候會訂定一個
10 無法約束中影或買方的一個資產現金價值利潤分享條款？當初是怎麼
11 發生的？是疏忽沒有訂好呢，還是，或者是說訂定這個條款的背景因素
12 是什麼？為什麼會希望他們之後再付，而不是一開始就把它結清？

13 **李永裕**：那個，這邊就是跟委員報告，就是說我早上已經有講得很清楚，
14 就是說，調查報告裡面說利潤價值分享的方案是形同虛設沒有拘束力，
15 那我這邊一直跟貴會說明其實這個部分還在訴訟，那我們也講了就是依
16 照最高法院105台上864號判決，這個對我們蠻有利的，雖然我們現在欣
17 裕台公司已經被貴會認定為附隨組織，我們再要什麼東西回來也是不能
18 使用，可是我們還是很努力在處理這個事情，我們就沒有擺爛，我們還
19 是很努力希望說就照這個利潤價值方案可以請求羅玉珍跟莊婉均他們
20 能夠給付這個應給付的價金給我們，所以這邊跟貴會還有委員報告就是
21 說，我們現在這個股權的買賣合約呢，他的買賣的價金是分成兩個部分，
22 一個的部分是每股65元，另外一個就是說這個不動產的這個價值的，就
23 是合約第7條的利潤價值分享方案，那65元這個東西是我們可以馬上拿
24 到錢的，那利潤價值分享方案就是3年內給你3年的時間，看你能不能賣
25 掉，你能賣掉的話，你能賣掉的話就是照那個約定的比例，因為有一個
26 下限的價格就是說大家可以接受說不動產大概是這個，那你如果賣超過
27 那就是多賺的，多賺的你這個就是要給我們，這個就是增值的利益，不
28 是一個什麼分享，大家都是以詞害意，其實這個部分嚴格來講就是構成
29 買賣價金的一個部分這樣子，對。

30 **顧立雄**：所以你們，我先發問一下，所以你們是主張那個利潤分享條款，
31 3年利潤分享條款是屬於買賣價金的一部分？

1 李永裕：是。

2 顧立雄：你們是主張這樣子？

3 李永裕：是。

4 顧立雄：那你們如果是主張這個利潤分享條款是買賣價金的一部分的話，
5 那是不是就顯示那原來的65元其實在你們的主觀上認為是偏低的，才要
6 訂這樣子，不然的話65元假設是合理的價格，這個跟大家經驗法則都是一
7 致，就是銀貨兩訖，那為什麼還要去訂這個利潤分享條款，那你現在
8 主張利潤分享條款是契約價金的一部分的話，那化成所謂的契約價金到
9 底應該是多少錢，才能夠去合理的解釋是契約價金的一部分，你不能說
10 那契約價金還是65元，那但是這個也是契約價金的一部分，所以這個解
11 釋到底要怎麼解釋？

12 李永裕：就是說，就是說回歸當時就是在談判合約的那個過程，在談判
13 合約的過程就是說大家當時對於這個不動產的後勢大家就是有爭執，那
14 大家有爭執的狀況下變成說這個合約就談不下去，變成會談不下去，就
15 沒辦法成交，可是當時就是說不能讓這件事就此就停擺這樣，所以就是
16 說那不然就延續那個榮麗公司，因為榮麗在跟那個中投買三中的時候，
17 也是有這個，也是有利潤價值分享的方案，就是就不動產的部分這個爭
18 議，因為我覺得不動產不只這個錢，你覺得這個不動產應該很便宜，或
19 者是說未來後勢怎麼樣不曉得，那買賣雙方就這個部分就是有爭議，那
20 取得了一個共識就是說，好，那大家就是看未來的走向嘛。

21 顧立雄：好。

22 李永裕：對。

23 顧立雄：那我的疑問就是說既然你們4月26日做了「股價合理性評估報
24 告」是介在65到67元，所以賣65元是合理的，然後也經過複核了，那就，
25 那65元就賣了，那為什麼你又認為這個價格是（太）便宜了，所以你又
26 訂了一個3年的利潤分享條款？邏輯上我沒有辦法理解，我的生活經驗
27 上，我當了30幾年律師，我的生活經驗上也沒辦法理解，你有沒有一個
28 更好的說法。

29 黃士庭：主委多買房子就會理解。

30 顧立雄：你說，你說說看，你說，就是說你的評估報告，評估報告不是
31 我做的，我是很認真的在問這件事情。

1 黃士庭：我知道。

2 顧立雄：你的評估報告就是說65元是合理的，那你就65元就賣，那你又
3 說我看好後勢，我覺得我現在賣比較便宜，我再加3年分享條款，就這邏
4 輯你告訴我一下。

5 黃士庭：跟主委報告一下，其實我們認為，我們公司認為65元是落在
6 一個合理交易的區間，我相信任何一個專家都不敢對一個單一價格說這個
7 價格合不合理，因為價格合不合理是要看有沒有成交，因為今天來講我
8 認為65元價錢，我們認為是合理的，那可能買方會認為這個價格是不是
9 合理我不知道，那他願意買應該也是認為這個價格可以接受。

10 顧立雄：那我問你合不合理，我現在是問你，我不是問買方，我現在是
11 問你。

12 黃士庭：我說我認為這個價格是落在合理的區間之內。

13 顧立雄：然後呢，那既然落在合理的，他也願意用65元買了，那幹嘛還
14 要訂利潤分享條款？

15 黃士庭：我們覺得說……（停頓10秒），其實剛剛李律師那邊大概也有
16 在談到說，其實不動產這個東西本來就是會有很多的，就是大家的看法
17 會不一致。

18 顧立雄：你剛剛講賣方有賣方看法，買方有買方看法，所以我才會問你
19 說從賣方的看法看65元是不是一個合理交易價格？

20 黃士庭：從賣方我認為是。

21 顧立雄：是，那既然賣方認為是，買方也答應了用65元來買了，那幹嘛
22 還要由賣方去提出一個利潤分享條款，因為利潤分享條款等於是買方比
23 較不願意，買方願意用65元買了，他當然覺得乾乾淨淨就好了，所以這
24 個利潤分享條款從邏輯上、從經驗上一定是由賣方提出來？

25 黃士庭：是。

26 顧立雄：對，你要是跟我講買方提出來，那我覺得這個就背離事實太遠
27 了一點，好，那你既然認為65元是合理的價格，你為什麼還要提出3年利
28 潤分享的條款？

29 黃士庭：剛剛有提到說我們當然希望是多賣一點是一點，能多要一點是
30 一點。

1 施錦芳：來，林委員。

2 林哲瑋：所以這代表就是說你們也許，我只是做一個猜測，所以或許你
3 們是認為說價格65元其實是可以再高一點，但是也許買方不願意出這個
4 錢，所以你們就訂這個條款？

5 黃士庭：我覺得不要斷章取義好不好，因為剛剛就講到65元是落在一個
6 合理區間，合理區間對不對，那65元是不是上限，也不是上限嘛，那我
7 當然希望說如果能賣到上限是最好，但是這樣你覺得買方會願意用上限
8 買，不一定，所以這時候大家覺得說，我希望說如果60元，當然這是我
9 提出來的要求，我希望65元這是我們可以接受一個合理區間中間的價格，
10 如果我可以多要一點回來，我想這對我們公司是有好處的，那當然我們
11 會提出要求，那是看買方同不同意。

12 顧立雄：我FOLLOW這個，我問最後一個問題，就是說你剛剛也提到說榮
13 麗公司，我不曉得是不是你提到還中影公司提到，就是說榮麗公司事實
14 上就已經提到65元，而且榮麗公司就有類似的條款了，但榮麗公司在當
15 時還沒有你們股權交易價格合理評估報告，這個就是我們對時間點的疑
16 惑，如果這個價格早在94年就已經跟榮麗公司有談定65元，後來延續到
17 蔡正元跟你們談也是65元，那麼甚至到了95年1月按照曾忠正的講法，是
18 說汪海清已經提到說郭台強，因為他以為蔡正元是代表郭台強，現在富
19 聯是不認帳，這個富聯根本不認為蔡正元有代表郭台強的意思，那就是
20 說他一直認為這是郭台強要買，所以就說65元，那這個事情如果早早就
21 訂了，65元這個價格早早就訂了，那麼到了95年的4月26日才去做了一個
22 這樣的評估報告，是不是有先射箭再畫靶的問題，我再問一遍。

23 黃士庭：主委提的前半段我不清楚，但是後來曾協理有提到說郭台強願
24 意用65元來買，這個我們大概我們在開會上有聽到，那現在就是說買方
25 有願意用65元來買中影的股權，那我們當然就是會針對這個部分說，那
26 這個中影的股權到底是不是合理，65元是不是合理，有沒有落在合理的
27 區間，我們這邊來講，我們就會委託專家去做這方面的意見，然後就是
28 說這個65元是不是有落在這個合理區間以內，那，所以後來我們就依據
29 那個去委請的那個楊，楊忠耕嗎，衡平的楊忠耕會計師這邊去針對這個
30 股權的價值去做一個合理的意見書，對，我的了解是這樣。

31 施錦芳：好。

1 李永裕：我這邊就是不好意思我回答主委，就是說榮麗那時候並沒有這
2 個65元這個事情，因為榮麗當時候是去買華夏公司，就是三中，然後他
3 買的是華夏的，應該是10點多塊吧，17點多這樣。

4 顧立雄：你的講法跟曾協理不一樣，OK？

5 李永裕：那我可能要知道就是這個出處在哪邊，就是說榮麗那個時候65
6 元這邊的事情。

7 施錦芳：我想這個你回去問一下曾協理，好，那是不是最後陳述由哪一
8 位？

9 李永裕：我做幾點說明，就是早上主委也有問到說郭台強他到底有沒有
10 真的要買這件事情，我中午就是回去事務所把資料找出來，其實依照羅
11 玉珍96年12月29日他就已經講了，這個股權的買賣的合約的內容都是蔡
12 正元跟他的先生郭台強談的，那在系爭合約簽約前有委託過，這個合約
13 就有委託過郭台強經營的正歲公司法務人員看過，那郭台強在99年6月
14 21日也接受士林地檢署訊問，他也表示這個股價、付款條件、股權分配
15 這些細節通通都是郭台強決定的，所以並沒有說郭台強什麼，郭台強說，
16 對，所以我才早上跟主委說這個我回去找證據出來這樣子，那更何況呢
17 就是說這個95年4月27日簽訂股權買賣合約協議書之後呢就是95年6月2
18 日華夏就改派那個董事，那羅玉珍就是改派董事之一，所以可見就是說，
19 沒有說什麼他沒有要買這回事，我知道，我知道，然後就是剛剛有提到
20 說就什麼要出資這件事情，其實在合約裡面都是有講到了，就是合約的
21 第3條的部分已經就是有講到就是說簽約金第一次付款、第二次付款是
22 莊婉均來負責出資，那所以三、四、五次以後大概就是由羅玉珍來負責
23 出資。

24 顧立雄：三方協議不是這樣寫。

25 李永裕：不是，不是，我現在講的是說股權買賣合約書，股權買賣合約
26 書是，是這樣寫的，股權買賣合約書是這樣寫的，然後另外就是說那個，
27 因為三方合約這件事情，三方合約這件事情其實也要看一下莊婉均的說
28 法，因為其實莊婉均她說那個什麼三方合約並不是在這個同一天簽立的，
29 不是在股權，不是95年4月27日簽的，也不是3個人坐下來這樣簽的，那
30 當然合約不以3個人坐下來簽為必要，可是這邊有需要看一下莊婉均的
31 說法，那再來就是說，就是做DD這件事情，做交易的查核，這邊其實在

1 股權買賣合約書裡面也是有約定的，在交易前是有做這個查核的，那最
2 後要說明的是說，就是關於這個，這個就是利潤價值分享方案這件事情
3 就是，我們現在就是跟富聯公司及羅玉珍他們就是正在訴訟當中，就是
4 預計10月份會辯論終結，所以希望說就是貴會如果要做利潤價值分享方
5 案的效力的認定的話，是不是等這個法院有一個結果以後再來認定，謝
6 謝。

7 **施錦芳**：謝謝，謝謝欣裕台股份有限公司，那最後還有一位利害關係人
8 要不要發言一下。

9 **陳漢倫**：大會主席和各位關係人，首先先澄清一下，因為中影的結構太
10 複雜，分中影前跟中影後，我剛剛講的是中影前不是中影後，不是郭台
11 強那邊，他有收購員工股這是事實，也隱瞞我們這些。

12 **林坤煌**：是郭台強還是我們？

13 **李永裕**：中影前，你們是後。

14 **林坤煌**：對，你要解釋清楚。

15 **李永裕**：這個我先，這裡可能講太快，再來就是，中影前，因為他們之
16 前員工，應該員工會去跟公司講，不好意思。

17 **顧立雄**：跟您確認一下是誰跟您收購？

18 **陳漢倫**：沒有人跟我們收購，因為我們想說投資，結果他們一直拖著，
19 而且資產一直，每年都股價一直下跌，所以員工似乎有去爭取你們要買
20 回去或怎麼樣，所以有這件事實的發生，但是他告誡只有一張、兩張的
21 員工，買賣不能讓多張的股東知道，如果我們知道，因為我們是員工股，
22 我們一定會去爭取，你也一起把我們收購回去好了，投資有賺有賠，不
23 要讓我們賠那麼多，他也肯90幾塊賣。

24 **顧立雄**：那你們邀約的價格是多少？

25 **陳清祥**：完全沒有，我們都被隱瞞住，之後就準備蔡正元要減資了，然
26 後準備要賣給郭台強了，就是這些事件的發生。

27 **顧立雄**：價格，跟你要約的價格是多少？

28 **陳清祥**：他們都沒有讓我們知道要賣可以買回去，我們曾經跟他講過之
29 後，他們都說公司還沒有這一方面的規劃，但私底下有在做這些進行，
30 這是事實，然後這個結構這麼複雜我也不太清楚，所以剛剛也有一點離

1 題，我要講的只是這一方面，如果真的轉讓給郭董，郭台強他們來主導
2 的話，其實他們主導後是有賺錢，也有分股利這是事實，就當作是投資，
3 但是現在是這個局面的話，我覺得應該是這個65元這個現值和他們私底
4 下密約，這個問題要解決而已，謝謝，以上是這樣。

5 (九) 政府部門代表詢問

6 施錦芳：好，謝謝，好，我想今天的聽證程序到這邊大概告一個段落，
7 那很不好意思我剛剛忘記一件事情，因為今天在場有經濟部商業司，還
8 在嗎？好，有沒有人要問他？好，沒有。

9 (十) 聽證結束

10 施錦芳：那我想今天的聽證程序目的是在於和當事人和利害關係人共同
11 來釐清一些事實，在今天的聽證程序的現場，我們不會做任何的結論，
12 不過我想今天討論的過程非常的精彩，接著我們會在委員會就今天所收
13 到的意見或相關的資訊，如果當事人、利害關係人有其他要補充的，我
14 們也歡迎大家能夠盡速整理，然後提供我們本會再進一步來決定未來是
15 不是要再次舉行聽證或者是做後續的處理，在這裡跟大家說明一下，謝
16 謝大家今天的參與，謝謝大家，謝謝，今天聽證會結束。

17 七、到場人提出之文書、證據清單如下：

- 18 (一) 中影公司 106 年 8 月 11 日陳述意見狀。
- 19 (二) 中影公司 106 年 8 月 16 日使用之投影片。
- 20 (三) 富聯公司 106 年 8 月 11 日書面意見。
- 21 (四) 富聯公司 106 年 8 月 16 日使用之投影片。
- 22 (五) 富士臨公司 106 年 8 月 9 日書面意見。
- 23 (六) 歲強公司 106 年 8 月 9 日書面意見。
- 24 (七) 彭國章 106 年 8 月 20 日書面意見。
- 25 (八) 中國國民黨 106 年 8 月 16 日使用之投影片。
- 26 (九) 陳勝源 106 年 8 月 7 日書面意見。
- 27 (十) 陳勝源 106 年 8 月 16 日使用之投影片。
- 28 (十一) 張山輝 106 年 8 月 8 日「中投出售中影股權價格合理性」書面
29 意見。

1 (十二) 張山輝 106 年 8 月 16 日使用之投影片。

2 (十三) 張明輝 106 年 8 月 16 日使用之投影片。

3 **說明：聽證紀錄閱覽後提出之意見及處理結果**

4 本聽證紀錄已由主持人本會顧立雄主任委員、施錦芳副主任委員
5 及出席聽證之連立堅委員、羅承宗委員、饒月琴委員、吳雨學委員、
6 張世興委員、李福鐘委員、鄭雅方委員、李晏榕委員及林哲瑋委員閱
7 覽畢。本會審酌饒月琴委員及林哲瑋委員提出之意見並調閱本次聽證
8 程序之影音紀錄，已為適當之修正。其餘人員未表示意見。

9 經本會通知，當事人中影公司、利害關係人富聯公司、欣裕台公
10 司；學者專家陳勝源、張山輝、張明輝與證人林寬照，已於106年9月
11 19日至同年月28日間於本會指定之場所閱覽聽證紀錄並表達意見。本
12 會於審酌上開意見並調閱本次聽證程序之影音紀錄後，已為適當之修
13 正。

14 經本會通知利害關係人中國國民黨、富士臨公司、歲強公司、清晞
15 電子、香港商傑麗公司、臺灣銀行、陳清祥、彭國章、施玉美、陳炎地、
16 白翊廷，及其他政府機關經濟部商業司於本會指定之時間、地點閱覽聽
17 證紀錄並表達意見，惟渠等均未到場閱覽。

18 **附件：**

19 1. 未到場之利害關係人名單。

20 2. 106年8月16日聽證程序出席人員簽到表。

21 3. 本會調查報告。

22 4. 本會調查報告投影片。

23 5. 本會委託台灣無形資產鑑價學會就「中央電影事業股份有限公司民
24 國95年4月26日股權交易價格合理性評估報告書」出具之複核意見說
25 明。

26 6. 中影公司106年8月16日使用之投影片。

27 7. 富聯公司106年8月16日使用之投影片。

28 8. 中國國民黨106年8月16日使用之投影片。

29 9. 陳勝源106年8月16日使用之投影片。

- 1 10. 張山輝106年8月8日「中投出售中影股權價格合理性」書面意見。
- 2 11. 張山輝106年8月16日使用之投影片。
- 3 12. 張明輝106年8月16日使用之投影片。