

高溢價收購、隱匿關係人交易：巴士在線

（本文節錄自「貨幣觀測與信用評等」第 129 期，2018/1 出刊）

高妮璋

透過控股股東、或其他關係人（滬深二市稱為「關聯方」），進行特殊交易，以達成業績目標，是最容易的盈餘管理手段，只要記得如實「揭露關係」即可。不過，一旦揭露，財報分析者就會有所警戒；要讓閱報人無所知覺，才能有「虛飾」效果。因此，這類型的個案，之所以被質疑，幾乎全因關係未充分揭露所致。如何警覺其隱匿，就得靠「嗅覺」：對關係的敏感度，通常是記者的本能。

一、巴士在線：由話機到廣告代理（002188）

巴士在線，
原名新嘉聯
高溢價收購巴士
科技
話機→廣告代理

巴士在線原名為「浙江新嘉聯電子股份有限公司（簡稱新嘉聯）」，為傳統電話機及揚聲器之廠商。在手機取代傳統話機的潮流下，自 2014 年開始虧損，遂於 2015/5 年進行資產重組，採發行新股方式併購「巴士在線科技有限公司（簡稱巴士科技）」100%股權，跨入網路廣告代理。同時向控股股東募集配套資金，控制股東沒變，故形式上非屬借殼上市。收購價 16.9 億、商譽高達 15.4 億。

完成資產重組後，於 2016/1 更為現名「巴士在線股份有限公司（簡稱巴士在線）」。營運規模也於 2016 年大躍進，營收高達 6.6 億，增加 2.6 倍；合併稅後淨利也高達 0.94 億，增加 7.6 倍。

CPA 因
金視博華未列入
RPT 而簽發保留
意見

巴士在線的會計師（中彙會計師事務所）基於下列 4 個事項，認為巴士在線隱匿主要子公司巴士科技對「北京金視博華廣告有限公司（簡稱金視博華）」的關係人交易，影響重大，故對 2016 年度財報表示保留意見¹，於 2017/4/27 發出公告²：

¹ 此 4 事項來自巴士在線的會計師，中匯會計師事務所對深交所中小板關注函[2017]第 114 號的回覆。深交所於 2017/4/28 發函，中匯會計師事務所於 2017/5/12 回覆，但巴士在線遲至 2017/5/23 才公告。

² 巴士線上公告：關於對公司出具非標準無保留審計意見的專項說明，2017/4/27。

CPA疑點：金視博華

1. 形式換手
2. 賒銷規模不相稱
3. 代直客墊付
4. 逾期款

1. 金視博華股權轉讓缺乏合理商業理由

金視博華的控制人原為巴士在線的總經理王獻蜀³之妹妹及母親，在2015/1/9全數股權以註冊資本之價格移轉給呂煥召，且100萬元（人民幣，以下均同）的股權交割款全為現金收訖。會計師認為此交易缺乏合理的商業理由、高度懷疑此為形式脫鉤。

2. 賒銷規模不匹配

金視博華資本額僅100萬元、且經現場勘察，員工少、辦公場所小，顯與雙方交易金額不相稱：金視博華是巴士科技的最大客戶，對其應收帳款0.74億元，且其中0.62億元已逾期。

3. 替金視博華代理的最終客戶（簡稱「直客」）墊付部分款項

對於金視博華的欠款，雖於審計報告簽署日（2017/4/25）回收0.53億，但根據金視博華提供的銀行回單統計，其中僅有0.34億來自直客。差額部分，金視博華、巴士在線均未能充分解釋。

4. 逾期款未收回

截至2017/4/25，尚有0.21億未回收，且全為逾期帳款。會計師也注意到金視博華向直客收款後，並未及時支付巴士在線。

會計師下狠招後⁴，公司董事會立即於同日提出專項說明，做了三項回應⁵，進行補救：

- ◆ 總經理王獻蜀認錯「由於當時規範意識不強，其並未意識到朱美花轉讓金視博華100%股權後，其與金視博華關聯關係仍將存續12個月，因此在相關盡職調查過程中未及時披露該關聯關係」；
- ◆ 請律師出具「關聯方調查表」並聲明自金視博華股權交割後，已經是非關係人；
- ◆ 宣告不再與金視博華進行新交易、對其帳款也將在2017/6之前全部回收完畢。

這當然引發監理機構的注目，深交所及證監會均發函要求解釋，如表一所示：

³ 王獻蜀，為巴士科技的實際控制人，透過其持股99.12%的「巴士線上控股有限公司」，控有巴士科技30.14%股權，為其最大股東、控制人。

⁴ 在中國，會計師發出保留意見（非標準保留審計意見），等同投入一枚深水炸彈，會引來各方關切。

⁵ 巴士線上公告：董事會關於保留意見審計報告涉及事項的專項說明，2017/4/27。

表一、巴士在線案，與監理機構之互動

		收函日	回覆日	公告日	回覆之說明
深交所	關注函 [2017] 第 114 號 ^{註 1} 第 115 號 ^{註 2}	4/28	5/12 5/23	5/23 5/23	會計師於 5/12 回覆簽發保留意見的 4 個理由。 公司先於 5/6 公告延期回覆（應於 5/5 回覆），直到 5/23 才回覆：公司疏忽王獻蜀母親朱美花在轉讓股權後，關聯關係仍維持一年，除此之外無其他關聯關係。
深交所 中小板	問詢函 管理部 [2017]第 99 號 ^{註 3}	5/4	5/9	5/9	<ul style="list-style-type: none"> ◆何以獲利增幅>營收增幅？解釋：2015 年獲利的基期低。 ◆何以 CFO 衰退？解釋：帳款回收較慢之故。 ◆巴士科技未達業績承諾，如何進行補償措施？解釋：重述方案。 ◆帳款餘額過高合理？解釋：放帳政策逐年拉長，合理。 ◆要求說明內控制度、缺陷認定標準、實施情況、執行有效性。
證監會	關注函 浙江監管局 [2017]67 號 ^{註 4}	NA	5/20	5/20	<ul style="list-style-type: none"> ◆說明與金視博華之關係、股權轉讓真實性、現金交易之合理性。 ◆說明對金視博華之銷售增長，與其規模匹配；並符合賒銷政策。 ◆說明內控辨識關係人之有效性。

資料來源：

註 1. 巴士線上：《關於對中匯會計師事務所（特殊普通合夥）關注函的回覆》，2017/5/23。

註 2. 巴士線上：《關於對深圳證券交易所關注函回覆的公告》，2017/5/23。

註 3. 巴士線上：《關於收到深圳證券交易所 2016 年年報問詢函的公告》，2017/5/9。

註 4. 巴士線上：《關於收到中國證監會浙江監管局上市公司監管關注函的回復公告》，2017/5/20。

記者之關係判斷：

- ◆ 聯絡方式 / 地址，相同
- ◆ 股東同名

面對總經理輕描淡寫的解釋，引發記者循線深挖，發現其他疑似關係人：

- ◆ 2015 年度財報中的非關聯方之應收帳款對象（客戶）：北京中馳互動廣告傳媒有限公司（簡稱中馳互動）

記者查到：電話與關係人中麥通信網絡有限公司的北京分公司相同

- ◆ 在巴士科技 2014 年度財報中的非關聯方之其他應收款對象：南昌廣博廣告有限公司（簡稱南昌廣博）、江西金銘網路有限公司（簡稱金銘網路）

記者查到此二公司的聯絡方式（電子信箱及聯絡電話）與巴士在線總經理王獻蜀的多家公司相同；且二者均有一股東名為「張軍」，恰與巴士科技南昌分公司的總經理同名。

另外，記者也發現南昌廣博的地址，與巴士科技的關係人「南昌佳創實業有限公司」，僅 1 號之隔。二者都在江西省南昌市高新技術產業開發區

建昌工業園金盧軟件園，分別為 211 室、210 室。
此為資產重組之前，巴士科技非為上市公司，揭露品質可能略遜。

就我們閱讀財報的經驗，符合下列狀況的客戶也很可疑——特殊交情，或別有文章：

可能異常客戶判斷：

- ◆ 新成立，即為大客戶
- ◆ 資本與營業額不相稱
- ◆ 客戶被列入異常名單

- ◆ 剛成立，就成為應收帳款前 5 大的客戶。前述的中馳互動，即符合此條件。另外，上海極帝廣告有限公司（簡稱上海極帝）、上海行川資訊科技有限公司（簡稱上海行川），亦是如此。
- ◆ 資本額和營業額不相稱，這是會計師慣常的觀察點。除前述的金視博華之外，北京和信卓越傳媒廣告有限公司（簡稱和信卓越）也有此現象：資本額僅 100 萬元、積欠帳款 0.2 億元。
- ◆ 客戶早被主管機關列入黑名單，這也可能是風險控管失當。如，店連店科技股份有限公司（簡稱店連店），因營運地點無法聯繫，於 2015/12/9 被北京市工商行政管理局海淀分局列入經營異常企業名單（簡稱異常名單）；後又因未按時繳交年度報告，而於 2017/7/10 再度列入異常名單。

綜合上述兩組蛛絲馬跡，可歸納如表二所列。

表二、疑似關係人或關係特殊之客戶彙總表

單位：人民幣萬元

客戶	成立日*	成為主客戶	註冊資本	2016 年財報				記者追查*	
				控制股東	新公司大客戶	小資本大營收	黑名單	聯絡同	股東名同
金視博華	2009/11/17	2014 年	100	✓		✓			
中馳互動	2015/7/30	2015 年	1,000		✓			✓	
上海行川	2016/3	2016 年	400		✓				
上海極帝	2015/7	2015 年	100		✓				
和信卓越	2009/2	2015 年	100			✓			
店連店	2012/2	2016 年	15,000				✓		
南昌廣博								✓	✓
金銘網路								✓	✓

資料來源：成立日、註冊資本（標 * 者），來自啟信寶網站；其餘來自 2016 年度財報。

* 此為記者追蹤，上市前之狀況。

動機：
重組業績承諾

之所以關係人疑影重重、疑涉業績粉飾，業績承諾應該是主要壓力。巴士在線在 2015 年資產重組後績效看來極佳，但尚未達其業績目標：2016 年的淨利應達 1.5 億，但實際僅有 1.3 億，差額須予以補償（註銷股票）。

若靠 RPT 造假
業績
→15.3 億商譽，
該減損多少？

這還引發另一個嚴重的財報造假：若靠關係人誇大業績事項屬實，則 2015 年納入巴士在線時所評估商譽價值 15.3 億，就該有鉅額減損。雖然，巴士在線尚未被立案調查，但 2017/12/9 傳出關鍵人物王獻蜀已然失蹤⁶。就此發展來看，會計師的保留意見顯然力道未放足。

2017/12/12：
王獻蜀失蹤

由於王獻蜀的失蹤，媒體繼續追蹤，發現此人前科不少，如表三所列——也是跡象。

表三、2016 年～2017 年江西南昌高新技術產業開發區人民法院王獻蜀相關判決

時點	涉案者	與王獻蜀關係	訴訟緣由	判決
2006/11	巴士在線傳媒	中麥控股的前身 王獻蜀為負責人	收取賀平的 100 萬匯款，擬交付 巴士在線上市後的股票，但未交 付	2017/2 判決巴士在線控股 公司賠償原告 100 萬元
2014/1	王獻蜀	本人	因巴士在線資金週轉困難， 2013/12/16 向鄒偉鵬借 0.1 億， 2014/1/25 逾期	2016/6 判賠
2014	中麥通信網絡	王獻蜀之投資	幫江西房產置業及自然人喻媛 作保，向余東興借 0.13 億，逾 期未還	2016/4 判賠，2017/1 中麥 通信上訴，2017/2 和解撤 訴
2016/3	巴士在線控股	中麥控股的前身 王獻蜀為負責人	將中麥通信網絡 1.5%股權賣給 張力及任俊，收款但不交付股權	2016/12 原告撤訴 2017/2 中麥控股 238 萬銀 行存款被法院凍結

資料來源：中國裁判文書網、天眼查。

另外，要特別說明的是，直播媒體的產業共同弊病。

難確認的產業風
險：
誇大的直播數據
→粉飾的業績

據報導，直播平台數據造假方式主要有三種，這都可能誇飾業績：

1. 主播花錢買粉絲——如淘寶網上花 10 元就可買 1,000 個粉絲。
2. 直播平台友情贈送——當直播平台想包裝某個主播時，可運用後台數據給
主播增加人氣，而給客戶心理暗示，使其更願意參與互動及禮物打賞。

⁶巴士在線，於 2017/11/24 停牌，理由是將啟動併購，但於 2017/12/9 公告該案中止，因王獻蜀失蹤。

數據誇大法：

1. 主播花錢買粉絲
2. 直播平台友情贈送
3. 直播平台和網紅經紀公司共謀

3. 直播平台和網紅經紀公司共謀——直播平台將錢給網紅的經紀公司，經紀公司再拿這錢去直播平台買禮物打賞，錢回流直播平台。這樣一來雙方業績都可作得漂亮，又不用花錢。

記者的報導中，曾略提及巴士線上有可能涉及第 3 種誇飾業績⁷。尚無法確認，就目前的結果來看，極可能不是空穴來風。

二、結語

巴士在線，
CCRQM 難以警覺：
無舉債、無設質

惟一可疑：商譽
但好業績、難質疑

關係人一向是審計重點，但會計師對於關係人的資料蒐集卻未特別費心，通常是被動的收取公司所給的資料（一般戲稱為「餵豬」）——巴士在線的會計師應該是少數的例外。意即，公司的資訊揭露態度及內控，決定了關係人資料的品質。理論上，作為外部的分析者，應感覺一下此二者。目前我們尚無法提出具體的感受方法，僅能靠一些「存疑」的態度：當業績好得不真實時，可能就得捲起袖子「上窮碧落下黃泉、動手動腳找東西」了。本文案例，正是最佳示範。

@@後記（2019/9/12）

巴士在線於 2018/2/28 公告將打銷巴士科技相關商譽 15.4 億、並提列 2.9 億的訴訟損失——因次大股東中麥控股（為王獻蜀所控有）私刻巴士在線的公章，為其借款作擔保。因此 2017 年度將鉅虧 19 億，實際淨損則為 20 億。會計師並因此認定舞弊，而出具「無法表示意見」之審計報告，落入推定違約。

值得注意的是，巴士在線並無借款、控股股東也無設質。事發前連次大股東中麥控股雖持股近 10%，幾無設質；而於 2017/12 才爆出大部分持股已被凍結之情事。很顯然王獻蜀的失蹤讓所有掩蓋的壓力，全數爆出來。

這個案對 CCRQM 是一個難題：幾無借款與設質、獲利大難質疑其商譽的公允性。本文所述之跡象，都在模式之外。截至目前，尚未想出解法。

⁷ 巴士科技為直播平台，「南昌六院文化傳媒有限公司（簡稱南昌六院）」則為成立於 2016/6 的經紀公司。媒體認為南昌六院也可能是被隱匿的關係人，因其法人代表劉瑋燁，為金視博華的監事。

參考資料

1. 巴士在線年報及重大資產重組報告書。
2. 浙江新嘉聯重大資產重組報告書。
3. 巴士在線關聯方疑似參與直播業務刷單，稱沒業務往來，澎湃新聞、2017/6/16。
4. 直播元年亂象叢生 是誰在為直播買單，和訊網，2016/8/5。
5. 巴士線上疑似關聯方被舉報參與直播刷單 稱沒業務往來，中證網，2017/6/15。
6. 巴士在線失聯法人：曾捲入 1 千萬高利貸與疏忽關聯交易，北京新聞網，2017/12/14。
7. 巴士線上：關於對公司出具非標準無保留審計意見的專項說明，2017/4/27。