

歌林——夢醒時分

方順逸、陳惠玲

TCRI之教訓

- ① 客戶集中者，須
延伸風險評估
- ② 利多不必盡信
Where is the beef?

92 年之前

- ◆ 80 年代家電↓
- 歌林 85 年起衰退
- ◆ TCRI 自 87 年起
連續調降
87/10/12, 6→7
87/12/12, 7→8
91/11/19, 8→9

92 年力圖振作

- ◆ 本業扭虧，故
TCRI 調升
93/6/10, 9→8
- ◆ 跨入 LCD TV 但
技術、通路均不
足

歌林為台灣老字號家電廠商，成立於 52/8，隨著台灣經濟起飛，並度過東南亞金融風暴，於 92 年跨入 LCD TV 看似逐夢成功，卻於 97/7/30 發生跳票。跳票之時，其 TCRI 為第 7 等，看似未失誤，但 96/9 之前其 TCRI 一直在第 8 等，於 96/9/13 才被調升 1 級；很顯然，是錯升了！本文就 TCRI 之失誤做檢討，並設法探討一個當紅的 LCD TV 事業如何幻化成好夢一場之原由。

在此案中，我們習得兩個教訓：

- ① 客戶集中者，信用風險之評估應往下延伸，至少要確定其客戶並無已知的財務困難徵兆。
- ② 好消息，不可盡信，還是得看實效：錢到手了沒？

一、歌林的轉型：高飛 & 失速下墜

自 80 年代起，由於台灣家電產業為成熟產業，市場飽和且殺價競爭激烈，故歌林自 85 年起營收持續衰退，因此開始尋找出路。於 85 年跨足半導體產業，與三洋電機共同投資泰林科技，發展 IC 封測，但未見起色，且由盈轉虧。持續虧損二年後，TCRI 於 87 年調降至第 8 等。後於 89 年再投資矽林科技發展 DRAM 模組，但仍持續虧損，TCRI 於 91 年再調降 1 等，歸於第 9 等。

92 年時，歌林力圖振作¹，活化不動產，並全力發展數位化商品，包括 LCD TV 及 LCoS 電視²。當年家電銷售成長近 5 成³、縮減費用，本業得以虧轉盈，綜合評分進入 8 級區間，故 TCRI 調升 1 等歸於第 8 等。不過，這應不是 LCD TV 之功，因當時重心仍放在 LCoS，且負責產品開發轉投資駿林科技，受限於技術及通路，92 年營收僅約 1 億多，尚未發功。

¹ 於 92/2 並更換企業識別系統(CIS)，將原商標「KOLIN」變更為「kolin」，設法擺脫老舊與暮氣沉沉。

² 當時，數位電視被視為台灣家電業翻身的契機，一則是換機潮可創造需求，再則以台灣資訊之強可擺脫日本技轉的宿命。同業中的東元、大同、聲寶早開始 LCD TV、PDP 之生產銷售(92 年時，此二者勝負未決)。

³ 合併營收由 40 億大增至 58 億，但總銷售額近似，僅是 91 年有 19 億是集團內銷貨，但 92 年集團內銷貨剩 3 億多。集團定義之調整，有可能影響到營收認列。

93 年契機：接收
王以德 + 李敬華
～技術 + 通路

LCD TV 時代，
Syntax 推二線品牌
、低價策略

Olevia

◆縱橫北美

◆94/7 併 Brilliant

Syntax-Brilliant

歌林，水漲船高
老公司、高成長

◆93 年，+49%

◆94 年，+28%

◆95 年，+68%

◆96 年，+42%

TCRI

◆96/9/13，8→7

◆97/6/9，7→8

因 BRLC 借款逾期

93/4 正逢大億集團董事長吳俊億看壞其所投資的 LCD TV 通路商 Syntax⁴，打算撤退，故要求其負責人李敬華，在 24 小時內接手全部股權或解散。李敬華緊急找上歌林，歌林慷慨救援，極爽快地投入 0.38 億資金，救了李敬華的 Syntax⁵，也因此得到 Syntax 的銷售通路。

更好的是，大億集團手上的 LCD TV 製造廠普基亞光電營運欠佳，也擬脫手，故順便售與歌林，並附贈 92 年中大力延攬的高手王以德(執行長)。歌林就於 93/7 放手讓王以德開始整併績效不彰的駿林及普基亞，並於 94/7 由駿林合併普基亞。

這一來，歌林 LCD TV 事業的兩大難題：技術與通路，全有解。而 Syntax 也不負所望，以 Olevia 之二線品牌、低價策略，橫掃美國賣場，並於 94/7 與 NASDAQ 上市公司 Brilliant 合組 Syntax-Brilliant(以下簡稱 BRLC)，並取得新公司經營主導權。供應商駿林自然受惠：93 年營收達 22 億、94 年達 68 億，並於 95/6 擬赴海外掛牌上市。而歌林做為 LCD TV 的轉手者，也就水漲船高，如表一所示，自 93 年起營收大幅成長，且轉虧為盈。

表一、TCRI 調等狀況(依合併財報)

單位：億元

年/月	升降	TCRI	系統 分級	綜合 評分	營收		營業 利益%	常續 淨利	DE	收款 天	售貨 天	CFO	評等日
					金額	成長%							
92/12	↑	8	8 8	179	59	47	2.3	-2.9	125	142	167	-4.6	93/6/10
93/12	-	8	7 7	253	88	49	4.09	0.1	132	145	169	-14.8	94/6/7
94/6	-	8	7 7	296	58	--	5.32	1.3	142	185	198	-3.9	94/9/29
94/12	-	8	7 7	321	113	28	7.98	3.8	157	238	212	-27.7	95/5/30
95/6	-	8	6 6	358	84	47	4.16	2.2	139	217	185	-5.9	95/10/14
95/12	-	8	5 5	427	190	68	5.24	3.6	122	216	112	-12.2	96/6/1
96/6	↑	7	5 5	484	118	40	4.53	3.3	115	158	99	8.4	96/9/13
96/12	↓	8	5 5	479	269	42	3.89	4.9	130	160	85	-16.7	97/6/9
97/3	-	8	7 6	390	43	--	4.64	-0.2	139	172	106	-5.3	97/6/9

在 LCD TV 持續大賣下，其綜合評分於 96/6 進入 5 級區間(95/12 尚在 5~6 級間)，加上利多頻傳：Olevia 為北美前 5 大品牌、96 年將出貨 120 萬台、97 年上看 200 萬台，TCRI 因此調升 1 級歸於第 7 等。

⁴ Syntax 為李敬華於 92/5 成立之通路商，原採無實體行銷。因其為大億集團內 LCD TV 製造廠普基亞的第一個客戶(92/10 開始)，故吳俊億也入股——距吳俊億退股，時僅約 6 個月。普基亞光電，前身為大億科技的液晶投影顯示事業部，於 92/2/18 分割獨立，但於 92/3 全數售與董事長家族之事業，已非大億科技之轉投資。

⁵ 此之所以，李敬華曾說「歌林叫我跳樓，只需要告訴我第幾層樓、何時跳即可」94/07/14，工商時報，戰略夥伴 SYNTAX 併購美上市公司 Brilliant，沈美幸。

BRLC
96 年警訊初露
97/2 財報出不來
97/7 重整

歌林，60 億 AR，
同陷危機
97/7/14，全交股
97/7/30，跳票
97/7/31，9→D

TCRI 遲於調升
因三疑慮
①Q 未落袋
多耗資金
→無實效

不幸的是 BRLC 於 97/2/11 宣告無法送交 96/12 財報、且借款逾期，已發生財務危機，而 96 年底歌林對其應收帳款高達 80 億，回收性堪虞，在回收率一半、且歌林尚擁有品牌價值的假設下，TCRI 於 97/6/9 調降 1 級，歸於第 8 等。

未及一個月，BRLC 於 97/7/8 聲請重整。當日，證交所即行要求歌林說明與 BRLC 之往來疑點，但歌林無法提供合理之回覆，證交所遂於 97/7/14 將其打入全額交割股(97/7/16 起)。接著，萬泰銀行也在 97/7/30(歌林借款到期日)直接提示歌林借款所出具的保證本票 5000 萬，導致歌林跳票。跳票已是 TCRI 定義的違約事件，故 TCRI 於 97/7/31 改標為 D。

雖然，好夢由來最易醒，但 LCD TV 並非虛幻之市場，特別是其需求已因快速跌價而引爆。BRLC 及歌林卻於此時失速下墜，也算意外，我們得再回頭看看，錯在那了？下面就先看看 TCRI 如何忽略已知警訊，以至於錯升，再探討經營 LCD TV 市場的陷阱，及證交所之疑問，最後再就 BRLC 步步入險之過程作個回顧。

二、TCRI 如何失手？

如表一所列，93~95 年間，歌林業績步步走高，但 TCRI 一直僵在第 8 等，未予調升，主因有三：

①高營收無實效，加速失血

跨入 LCD TV 後，從 93 年起連年獲利，但資金積壓帳款及庫存，收帳天期長達 7~8 個月，CFO 均為鉅額赤字，獲利不僅未落袋，資金反倒大失血，如表一所示。加上新莊廠土地開發也得有資金，資金缺口極大，全賴借款。此之所以，營收年年大增，但借款也隨之拉高，借款依存度(DE)高居 120%~150%。

②可慮的營運模式

◆壓貨子公司

在 94 年度的財報中，母公司營收看似成長 6 成，達 136 億，但合併財報僅 113 億，意即母公司對子公司的銷貨 45.6 億中有 25 億尚未銷出(94Q4 對子公司銷貨達 31 億)——壓貨子公司、虛列母公司營收。

◆同一對象，既銷又進

再者，進林及駿林二子公司為歌林二大製造中心，依理是供貨商，不該是客戶，但 94 年占歌林銷貨比重達 33% (45 億)，93 年比重 19%(16 億)。此

②營運模式怪

- ◆ 壓貨子公司
- ◆ 子公司對銷
- ◆ 公告錯亂

③財報品質差

- ◆ BRLC 未列 RP
- ◆ 資訊揭露 C 級

96/9/13

TCRI 錯升，因利多擋不住！

&

忽略 BRLC 動態

96/9 ~ 96/11 間，
BRLC

- ◆ 延期發布盈餘
次日 CFO 走人
- ◆ 營收不如預期
歸咎供應商
- ◆ 內部人快閃
CEO 辭任
獨董轉任 CFO
導致獨董不足額
- ◆ 急於籌資
賣 LCoS 部門
找高利貸款

種設計，有虛列營運規模之嫌，操作空間大，且有礙內部管理。

◆ 公告錯亂，顯示營運管理略失控

96/5/14 公告子公司新林將合併孫公司進林，但事實上進林一直是歌林的子公司，卻錯植為孫公司，表管理階層失職，或組織太過複雜弄不清。

③財報品質欠佳

◆ 與 BRLC 之交易未揭露——關係人交易缺漏

歌林直間接持股 BRLC 股權 12%(直接持股 10%)，並任一席董事；且 BRLC 所銷售的品牌，據稱為歌林與其共創；但未將 BRLC 列於關係人。

反觀 BRLC 之財報，則將歌林集團列為關係人，有專頁說明往來狀況。

由於其對 BRLC 之銷貨集中，且有影響力(如前所述，有救命之恩)，可操作空間大(若有需要，可能先壓貨、衝一下業績)。

◆ 資訊揭露欠佳

歌林開發因新莊廠的土地開發案取得土銀 35 億聯貸，但於合併財報(歌林開發為合併公司)未有相關資訊；再者因大陸投資案未按時公告，金管會於 96/5/8 對董事長李學容處罰鍰新臺幣 24 萬元。因此，證期會將其資訊揭露評鑑等歸為次差的 C 級。

雖有種種疑慮，但 96/6 財報出爐後，淨利創新高；且當時利多太多(TEJ 蒐集的報導中，2/3 為利多)，再加上仁寶、東元也熱情加入，成為 BRLC 之供應商，顯見 BRLC 前景大好、奇貨可居，TCRI 在僵了 3 年之後，忍不住於 96/9/13 調升 1 級，歸於第 7 等——錯升！

事實上，我們是有機會防範此錯誤的。如果，當時我們多注意一下 BRLC 的動態，就能意識到 BRLC 已在強弩之末。在 96 年底，我們可以取得下列負面資訊：

- ◆ 96/9/11：BRLC 延後發布年度盈餘(原訂於 96/9/11 發布，延至 96/9/13，其會計年度截止日為 6/30)
- ◆ 96/9/12：BRLC 的財務主管走人(Wayne A. Pratt, CFO)
- ◆ 96/9/15：報載，BRLC 表示「因亞洲供應商信用緊縮，可能供貨不足，導致營收不如預期」，3 日內股價重挫 41%(經濟日報)
——亞洲供應商，指的應該就是歌林。若其歸咎屬實，則表歌林財務吃緊；反之則表 BRLC 有問題
- ◆ 96/10/2：原董事長 Vincent F. Sollitto, Jr. 不再兼任執行長(CEO)，而由營運長(COO)李敬華接任

- ◆ 96/10/17：補 CFO，由獨董轉任；但導致獨董人數未過半，NASDAQ 發函要求於 97/3/10 前更正
- ◆ 96/10/23：SBRL 出售三大部門之一，LCoS(另二部門：LCD TV，cameras)
- ◆ 96/11/1：SBRL 找上高利融資機構 Silver Point Finance, LLC(以下簡稱 Silver Point)，以 10%以上之高利率取得 2.5 億美元之融資額度，且附加轉換價格極低的選擇權(96/10/26 簽約)

這些都極具殺傷力，特別是前二者：年度盈餘無法如期發布、次日 CFO 就走人，必定有事；若能得知，一定有助於 TCRI 之判斷。後續的資訊也極負面：業績不如預期怪供應商、執行長不幹了、補 CFO 時獨董又不足人數——人事左支右絀；再是出售部門求現，並找融資公司取得高利貸款——資金左支右絀！

教訓就是，當公司的銷貨集中時，必須將其客戶動態納入評等考量。

三、LCD TV 二線品牌之營運風險

當然，歌林長達 7~8 個月的收款天期，部分反映的也是 LCD TV 二線品牌於北美市場的競爭壓力。基於品牌劣勢，二線品牌商品多須透過賣場通路，並採低價銷售。LCD TV 二線品牌廠採此策略，所須承受的壓力極大，就結果來看，高財務槓桿的歌林未必承受得起：

◆ 高退貨、換貨——名為銷售、實屬寄銷

消費者在北美一般賣場內，電子產品得於三個月內無條件換貨。更甚者，如 Costco 就曾容許消費者不限期限、無條件換貨。消費者一旦退貨，則通路商就轉向製造商退貨，因此，製造商名義上雖已完成銷貨，已賣斷該商品，但須承擔客戶全部的退貨損失。若市況差，可能客戶會全以退貨處理。若果，則近於寄銷——存貨暫放客戶處，賣不出去的全數收回。

此之所以，這類型的製造商都得承受高額的銷退及折讓。

就以同業瑞軒(Vizio 之供應商)來看：瑞軒在 93 年開始銷售 LCD TV(含 PDP)前，銷退額僅約 0.2 億(0.1%~0.2%)，但隨著 LCD TV 大賣，其銷退比率急拉到 8%，銷退金額高達數十億。

但，歌林狀況比較怪，如表二所示，歌林在 92 年末與 BRLC 往來前，銷退比率高達 11.2%、93 年更高達 13.5%，但在 94 年 LCD TV 比重過半後，銷退比率卻逐年下降，96 及 97Q1 均為超低水準的 2.1%。

我們認為，歌林的銷退比率恐有低列之嫌，這等同於隱匿部分營運風險。

LCD TV 二線品牌
壓力：

- ◆ 高退貨、折讓
- ◆ 一線品牌殺價壓縮營運空間
- ◆ 收款慢

SO，
口袋要夠深！
歌林？

表二、歌林與瑞軒銷貨及折讓比率狀況

單位：億元

公司	年度	營收毛額	銷退&折讓	%	LCD TV 比重	說明	收款天數
瑞軒(5) Vizio	92(F)	145.5	0.2	0.2%	-		56
	93	148.3	0.2	0.1%	16%		73
	94	132.7	1.5	1.1%	47%	含 PDP, 11%	86
	95	322.9	25.8	8.0%	75%	含 PDP, 20%	97
	96	728.9	56.1	7.7%	88%	含 PDP, 12%	86
	97Q1	204.3	12.3	6.0%	-		56
歌林(8) Olevia	92	66.3	7.4	11.2%	-	比重依對 BRLC 之銷售比率	142
	93	101.6	13.7	13.5%	28%		145
	94	122.8	10.1	8.2%	51%		238
	95	196.4	6.7	3.4%	59%		216
	96	275.0	5.9	2.1%	66%		160
	97Q1	43.6	0.9	2.1%	-		109

◆降價快，二線品牌廠生存空間被壓縮

二線品牌場之所以能搶到市占，全靠低價。但國際品牌大廠，如 SONY、三星、夏普及松下均不願坐視市場被瓜分，故而帶頭殺價，壓縮二線品牌的生存空間。

◆通路商付款慢，積壓資金

很顯然，二線品牌廠商面臨低價、低毛利、高退貨、高折讓，及高放帳期等不利條件，除了要有強力的產品開發外(吸引市場目光，並降低退貨)，還需口袋夠深，才玩得起!就歌林一向的財務結構來看，其本錢不算雄厚；就結果來看，確實承擔不起。

四、證交所疑點

在 BRLC 於 97/7/8 聲請重整時，證交所針對歌林帳列應收帳款提出三大疑點要求歌林解釋，以下將其疑點及歌林之解釋列出，並略加說明。證交所與歌林間的對話，主要有三：歌林與 BRLC 的往來帳目對不攏、歌林於事發後的處理動作過於複雜，及異常轉匯。

交易所疑點①
雙方應收應付款
差距 61 億！

①歌林應收金額與 BRLC 應付金額不一致

證交所問：雙方為何往來帳款餘額相差高達 61 億？

BRLC 在 96/9 財報上，對歌林公司之應付帳款為美金 18,373 仟元，約合新台幣 6 億；但歌林在 96/9 財報上對 BRLC 之應收款項則高達 67 億，其間差異高達新台幣 61 億元，何以故？

歌林解釋：BRLC 錯了，且 BRLC 須為此重編財報

交易初期，因歌林在貨品出口時即認列應收帳款，而 BRLC 則在貨品到達倉庫驗收後始認列應付帳款，交易時間點約有 1 個半月時間差，故因時間差造成金額差異仍屬於合理範圍。

但直至 BRLC 於 95 年度(95.7.1~96.6.30)之年報出爐後，歌林才發現其應收帳款與 BRLC 之應付帳款有相當大之差異，並要求 BRLC 更正，導致 BRLC 公告將重編上述財報。

本刊疑問：

◆依會計準則，一方若未認存貨、另方不會認銷貨；1.5 個月的帳款差不正常

◆會計師的查核，怎能容許如此大的差異？函證如何取得？且這不只是歌林會計師的問題，BRLC 的會計師也有相同的問題。

依理，面對如此大的差異未解決，會計師根本簽不出財報。但歌林及 BRLC 的 96/6 財報並無相關的保留或強調，故可能是雙方會計師均視而不見，亦即失職。也可能是，會計師並不知情，因其都取得函證無誤之回函。若為後者，那就有趣了，表示雙方都是隨便回函！公司會計沒制度。

一般來說，會隨便回函的，都是關係人間的函證——決策者相同(或為同一掛)，串通應付一下會計師。這類狀況也多半發生在管理制度不上軌道的公司：交易全貌掌握在老闆手中、會計人員多為橡皮圖章。在這種狀況下，就很難說是帳錯了，還是錢到了個人口袋。

交易所疑點②

雙方預付預收款差距 40 億

②預付款項不一致

證交所問：雙方所列的交易條件，為何大不相同？

依 BRLC 96/6 及 96/9 之財報，上列有 Tooling deposit with Kolin(預付模具費)之流動資產科目，金額分別為美金 65,253 仟元及 123,308 仟元，惟未見歌林財報有相對科目，帳載差異之原因為何？

歌林解釋：BRLC 錯了，且 BRLC 須為此重編財報

歌林從未收過此「預付模具費」，故未予列帳，已委請律師開立聲明書請求更正，此乃 BRLC 財報重編之主因之一。

本刊疑問：

◆這狀況跟第①題一樣，如此大的金額，SBRL 會計師如何查核？若會計師未取得函證，或無其他程序可以確定，則會計師失職。否則，就是公司沒制度。

③與 BRLC 之交易合約未揭露

證交所問：雙方所列的交易條件，為何大不相同？

交易所疑點③

歌林未列明銷售折讓補貼

BRLC 財報附註揭露於 93/3 至 95/7 歌林應支付價格保護折讓、售後保證成本、供應商折讓 2.75%、技術支援 3%、市場開發基金 2.5%及未完成商品 1%折扣等費用之合約。依此約，歌林曾給予 BRLC 價格保護折讓 1.688 億美元、回饋產品售後保證成本 0.57 億美元，已於 BRLC 列為成本減項。但在歌林財報未見相關項目？

歌林解釋：BRLC 錯了，因此須重編財報

由於歌林對美國通路商之銷售模式不甚了解，雙方對 BRLC 銷售之補助曾有共同討論，但並未簽署任何協議，惟歌林為使 BRLC 電視銷售具競爭優勢，故對其電視報價為淨額，其他相關費用由 BRLC 於售價中加價，與歌林無關。

本刊疑問：

◆這說法算合理。問題是，若雙方認知不同時，歌林以為報價是淨額、但 BRLC 卻以為是毛額時，就有趣了。這會讓 BRLC 一路扣除各種名目之折讓、補貼款，總計達 9.25%，餘額才列為應付帳款；而歌林可能以該報價全額作為應收帳款。這一來雙方認列的債權債務就差了近 1 成。長此以往地累計，帳款餘額差異就很可觀了——以近 4 年銷售近 400 億來算，其間誤差可達 37 億。若扣除，則歌林近 4 年的本業多為虧損。此類錯誤，常發生在買方非逐筆支付貨款，而採隨意付款銷帳時(即 open account)。這種方式極易造成帳目不清——或是帳不清，才採此方式？

交易所疑點④
事發後，何必債權
移轉駿林？

④將帳款化整為零，如何確保債權——移轉與駿林
證交所問：何必將帳款移轉給駿林

97/5 將對 BRLC 之應收帳款 20.4 億元移轉予供應商駿林承受，以抵償歌林對駿林之應付貨款之情事，而駿林係歌林集團綜合持股 28%之轉投資公司，且歌林董事長劉啟烈亦擔任該公司董事長；駿林及劉董事長既已知悉 BRLC 面臨下市重整之困境，支付貨款能力甚低，駿林為何仍接受債權移轉，其合理性為何？

歌林解釋：接管 BRLC 的債權銀行，願意付款駿林、但不願付歌林

移轉債權主因 BRLC 已於 97/1 由債權銀行接管財務，因 LCD TV 研發單位由駿林所統籌，債權銀行為保供貨無虞，故債權銀行陸續將歌林之應收帳款匯入駿林，故將應收帳款轉移至駿林。

本刊疑問：

◆若果，歌林在此供應鏈中的價值就很可疑了！

交易所疑點⑤

事發後，債權移轉 TCV

TCV 能力、動機？

⑤將帳款化整為零，如何確保債權——移轉與 TCV

證交所問：TCV 集團承受 BRLC 對歌林之權利義務的動機、能力如何？

歌林公司於 97/7/8 重大訊息說明記者會中所稱，TCV 集團會承諾承受原 BRLC 對歌林之權利義務，包含歌林對 BRLC 之應收帳款，請說明 TCV 集團為何？及其資本額及股東成員為何？其具體之承諾內容及金額為何？所稱 TCV 集團之承諾除備忘錄外是否有出具承諾書或其他法律文件(包含擔保人及提出擔保之財產)？若無具體承諾及擔保，歌林公司是否已評估帳款收回可能性並提列適當之備抵呆帳損失？

歌林解釋：代收代付

BRLC 於 97/7/8 向美國德拉瓦州申請 363 法案重整執行中，同時 Olevia International Group(簡稱 OIG)已簽定資產購買合約，惟此案件目前仍在法院審核階段，歌林及 OIG 需對此交易保持緘默，待法律核准之適當時期做階段性公告。

本刊疑問：

◆歌林完全沒回答。

據報導，TCV 集團即同喬集團，董事長為吳榮治，該集團擁有同濟、同濟眼科、同怡生物科技、凱鴻建設等，96 年單是在塑膠射出的本業營收達 28 億元，而董事長亦為 BRLC 的股東之一。且在 SBRL 出事後，歌林擬以 0.6 億美元接手 Olevia 品牌事業，即由 TCV 籌組 OIG 出面承購。正常狀況下，若品牌有價，供應商購入，自行經營是有可能翻本的。但前提是品牌真有價，且供應商有能力經營(資金、人才)。

交易所疑點⑥

為何轉匯 40 億給 SCHOT 等？

⑥對 BRLC 收現未沖帳卻轉匯其他公司

證交所問：何必將 BRLC 匯入款 40 億以代收款轉匯給 SCHOT 等？

歌林於 95/8~96/12 將收自 BRLC 的匯入款約 40 億元，以代收款列帳，並轉匯予香港之南中國科技顧問有限公司(South China House of Technology，以下簡稱 SCHOT)或 Olevia(Fareast) Ltd.等公司，惟該等交易歌林公司無法提出 BRLC 指示匯款之相關合約或文件，有關該等資金匯入匯出之緣由暨歌林公司帳載應收 BRLC 鉅額應收帳款卻未先沖銷應收帳款之原因及合理性為何？

歌林解釋：緘默期內，不便說明

BRLC 往來之供應商並非只有歌林一家，包含香港方面的 SCHOT，95 年期間 BRLC 向 SCHOT 進貨之金額占其進貨之 50%，直至 96 年因 SCHOT 品質不佳，BRLC 才漸漸停止向 SCHOT 進貨。基於此為三角貿易關係，SCHOT 交貨給歌林，歌林未作進貨；歌林交貨給 BRLC 亦未作銷貨，主

交易所疑點⑥

歌林回覆

◆ 不合常理

◆ 引用資料錯

係避免虛增營收。因此歌林並無 BRLC 之應收帳款，係以代收款項方式處理，當然對 SCHOT 亦無應付帳款，故歌林對 BRLC 匯回之款項無沖銷應收帳款只做代收處理，而匯 SCHOT 款項只做代付款。

本刊疑問：

◆ SCHOT 為 BRLC 的客戶，為其在中國的主要經銷商，尚積欠 BRLC 高額帳款(請詳表四)，依理 BRLC 應採帳款互抵方式銷帳，而非匯款付帳。

再者，SCHOT 及 Olevia(Fareast) Ltd. 均為 SBRL 之中國客戶，若又向其進貨，就成了對銷。但在 BRLC 之財報上完全看不到此關係。

付現完全不合理，且對銷狀況未見於公開資料，此說可信度低。

◆ 在 BRLC 的財報上，向歌林進貨的比重一直高達 9 成多，如表三所列，這與歌林所說的「BRLC 向 SCHOT 進貨之金額占其進貨之 50%」大有出入。這有兩種可能，一是歌林說謊；若果，則該資金的轉匯就可能涉及掏空。

另種可能是，SCHOT 與歌林實為關係人，對 BRLC 而言，全歸在 Kolin 名下；若果，則 BRLC 對 Kolin 之進貨總額應大過歌林的銷貨總額，但事實不然，如表三所列，BRLC 向 Kolin 進貨之總額約 250 億，遠不及歌林所列的 390 億銷售額，且少掉 140 億。

故歌林說謊的可能性較大。

表三、BRLC 財報 vs. 歌林財報

單位：百萬美元、億台幣

BRLC 財報 (百萬美元)				
年度(截止日)	進貨	向 Kolin 進貨	%	億台幣
93(94/6)	70	65	93%	21.5
94(95/6)	150	133	89%	43.9
95(96/6)	530	472	89%	155.8
96Q1(96/9)	98	86	88%	28.4
合計	848	756.0	89%	249.5

歌林財報 (億台幣)	
年度	銷貨 BRLC
93	28.4
94	62.6
95	115.9
96	181.5
合計	388.5

這整個對話，沒有釐清疑點，反而引發更多疑點：帳款與客戶有 61 億的鉅額差異、異常匯款高達 40 億、引述的資料與公開資料不一致等，看來歌林的會計制度可靠性待考。

五、BRLC，何以至此？

現在就要看看 BRLC 出事的過程。

BRLC 藉由 Best Buy、Circuit City、Office Depot 等電子專賣通路於北美銷售 Olevia 品牌 LCD TV，在 93 年間曾搶到 7% 左右的市占，但於 96Q1 市

BRLC 惡化：

- ◆ 扳機：97/2/11
SCHOT 退貨
沖轉帳款 1 億美元
- ◆ Silver Point 縮銀根、升息
- ◆ 97/3/28，CFO 走人
- ◆ 97/4/3，李敬華降薪至 1 美元
- ◆ 97/4/18，公告應重編之前 FS
- ◆ 97/6/4，李敬華離任
- ◆ 97/7/9，重整

BRLC 財務：

高成長、低 DE
但，CFO 大赤字

占率達 6.1%(Vizio 則為 13.7%)，但於 96Q4 已滑落到 3.2%。

97 年初(97/2/11)則因 96 年底出給中國經銷商 SCHOT 的一批二萬多台大型 LCD TV，因不符播放標準，須予買回、重工後再於北美銷售。這除了重工、運費損失外，並須沖銷 1 億美元的應收帳款。帳款無效，之前營收就不該認列，故而須重編之前財務報表，以至於無法如期提供 96 上半年度(96/7/1~96/12/31)之財報。緊接著，狀況急轉直下

- ◆ 97/2/14，其債權人 Silver Point，因其違反 19 項借款約定，故緊縮額度，由 2.5 億美元降至 1.2 億美元，要求於 97/2/19 償還超限的 0.17 億美元、及相關的利息、手續費等，共 0.25 億美元。並再提高利息達 13.5%~15.5%以上(此事於 97/2/21 才公告)
- ◆ 97/3/28，CFO 辭職(John S.Hodgson)
- ◆ 97/4/3，因其無法提交 96/12、及 97/3 財報，NASDAQ 舉行聽證會，擬讓 BRLC 下市
- ◆ 97/4/3，CEO 李敬華宣告自願減薪，年薪成為 1 美元
- ◆ 97/4/18，公告，因對 SCHOT 之銷貨、及對歌林預付模具款(tooling deposit)問題，須重編 95 年度(95/7/1~96/6/30)各期財報、及 96 年度季報(96/7/1~96/9/30)
- ◆ 97/6/4，李敬華離任董事、CEO
- ◆ 97/7/9，自願聲請重整(Chapter 11)

對 SCHOT 之銷貨退回是危機曝光之扳機，Silver Point 雖不斷予以施壓，但不過是雪上加霜而已。故我們須回頭看看 BRLC 之營運。

展開 BRLC 之財報，可發現近三年的營收成長超快、也獲利，但 CFO 年年赤字。但 96 年曾辦理增資(東元即該次入股 6 億)募得 1.67 億美元，借款雖拉高，DE 卻僅 25%。如表四所列。

表四、BRLC 之主要財務資料

單位：百萬美元

年度 (截止日)	營收	毛利率	淨利	CFO	應收帳款	收帳天	借款	淨值	DE%
93(94/6)	83	13%	-	-16	16	69	12	8	146%
94(95/6)	193	12%	-19	-39	51	96	41	65	64%
95(96/6)	698	18%	30	-194	210	110	78	316	25%
96Q1(96/9)	151	14%	-13*	-43	266	128	91	323	28%

* 購併 Vivitar 之無形資產減損 28 百萬美元，故淨損

CFO 大赤字
因帳款高掛 →
SCHOT

怪：
96Q1 帳款增額大過
銷額

收款天期則很明顯拉長，由 93 年度(截至 94/6)的 2 個月，拉長到 95 年度(截至 96/6)的近 4 個月，天期近於倍增。須注意的是，BRLC 一直將北美地區之帳款出售給 CIT(CIT Commercial Services，一個應收帳款承購業務之公司)，故此帳款 9 成為北美以外地區之銷售，主要是亞洲。如表五所列。而亞洲客戶，幾全押在 SCHOT，占全部營收的 48%!而來自 SCHOT 之帳款也高達應收帳款之 65%，如表六所列。最怪的是，來自亞洲的收入於 96Q1 銳減，僅 0.17 億美元，但對 SCHOT 之帳款反倒增加 0.41 億美元，達 1.79 億美元。

表五、BRLC 之營收來源、10%以上客戶

單位：百萬美元

年度(截止日)	北美	亞洲	歐洲	合計	10%以上客戶		
					SCHOT	Circuit City	CompUSA
93(94/6)	63	20	-	83	NA	NA	NA
94(95/6)	157	36	0	193	32.4(16.8%)		25.3(13.1%)
95(96/6)	319	351	27	698	335.9(48.2%)	69.9(10%)	
96Q1(96/9)	124	17	9	151	NA	NA	NA

表六、BRLC 之應收帳款結構

單位：百萬美元

年度 (截止日)	營收		應收帳款				
	金額	成長%	金額	出售 AR	未售 AR	SCHOT 帳款	收帳天數
93(94/6)	83						
94(95/6)	193	32%	51	17	34		96
95(96/6)	698	261%	210	41	172	138(65%)	110
96Q1(96/9)	151	73%	266	46	222	179(67%)	127

這可能資料有問題，但不可否認的是 BRLC 於 95 年起重押中國市場，且僅依賴單一經銷商 SCHOT——銷貨集中於單一非知名廠商，且帳款高掛，極可疑。加上 96Q1 之數字：帳款增額大過銷貨，有鬼!

很顯然 BRLC 在 95 年起重押中國(也將戰線拉到歐洲)⁶，但在中國市場的銷售帳款無法藉由 CIT 取得融通(況且其帳款也怪)，故卡住資金。不過，就上述資料，及 97 年的退貨但採買回(BUY BACK)方式，短期的衝刺虛列成分極高。再加上，其與歌林間的帳款出入，BRLC 的資金去路複雜，自然大缺錢。

⁶之所以移轉目標，可能是在北美市場開拓不易。據媒體報導，Olevia 品牌僅鋪貨到 Best Buy、Circuit City 等電子專業通路，但不進 Wal-Mart、Costco 等大賣場。因此錯過大賣場的銷售成長，據報導，Wal-Mart 已經是僅次於 Best Buy 的第二大 LCD TV 通路。

資金失血找上嗜血金主

- ◆ 利率 $\geq 10\%$
 - LIBOR+5%
 - LIBOR+8%
 - BASE+5%
 - BASE+8%
- ◆ 認股權

因此 BRLC 找上 Silver Point 融資 USD 2.5 億，但超貴：

- ◆ 高利率，一部份採 LIBOR+6%，另一部份則採基本利率 +5%。但二者均有最低利率：10%。且
- ◆ 認股權 500 萬股，每股的執行價僅 1 美分

且要求提供定期報表，及一些非價格條款。

此約之訂定，表 BRLC 走到絕境，無法找一般金融機構進行融資——原財報的 DE 假得利害，資產虛列程度極嚴重。

於 97/2/14 因違反 19 項約定，故 Silver Point 增補借款約：除降額度外，另加息：各加 300bp，成為 LIBOR+9%，及基本利率 +8%；而最低利率也由 10% 分別提高到 13.5% 及 15.5%。此外，全面接管財務、介入經營。

至於前述 SCHOT 之退貨及重工狀況如表七所列。該案不採退貨，而採「回購(buy back)」，表其營收自始就不存在。

表七、SCHOT 退貨之狀況

單位：百萬美元

型號	數量					金額			
	退貨量	歌林售出	在途	需重工者		退貨量	歌林售出	在途	需重工者
55" LCD	9,600	2,525	3,048	4,027		21.6	5.7	6.9	9.1
65" LCD	9,464	1,877	962	6,625		31.6	6.3	3.2	22.1
47" LCD	3,780	833	1,627	1,320		4.3	1.0	1.9	1.5
42" LCD	3,960	1,071	788	2,101		3.5	1.0	0.7	1.9
合計	26,804	6,306	6,425	14,073		61.1	13.9	12.6	34.6

六、結論

從證交所提出疑點及事後觀之，TCRI 於 96/6 將歌林調升 1 等，歸於第 7 等應算錯失，從歌林危機得到二大教訓：

① 教訓一、公司的銷貨對象集中時，應設法確認其客戶的危機可能性

當公司的客戶集中時，營運風險全繫於該客戶。若該客戶為市場龍頭、營運佳，自然是好事，只須擔心掉單風險。但若該客戶營運欠佳、甚或發生危機，則公司不僅未來訂單無著落，已交貨的帳款，還會因此泡湯。歌林就是血淋淋的例子。

過去，我們只大約看看其客戶之狀況，未來我們得多做點功課，設法去確認其客戶的危機可能性。

教訓二
收款天數拉長
輕忽設算後無效營
收

②教訓二、利多不可輕信，還是看看獲利落袋了沒！

歌林跨入 LCD TV 後雖續獲利但均未落袋，主因來自 BRLC 的帳款回收慢，收款天數節節高升，積壓資金，自然債台高築，易落入險境。故，營收成長、獲利大增都不算真的利多，除非能控管好資金回流。若以無效營收之方式推估，則於 94/12 將落入 9 級區間，而當時研究員解讀，推論因主要客戶 BRLC 為那斯達克上市公司，帳款回收應無疑慮，而輕忽警訊。如表八所示。

表八、無效營收設算後之基本等級 標準天期 135 天

單位：億元

日期	原營收 億元	無效營收 億元	原收現 天數	原綜合 評分	調整後 綜合評分	原基本 等級	調整後 基本等級
92/12	59	3	142	179	137	8	3(-1)
93/12	88	5	144	253	188	7	8(-1)
94/12	113	49	237	321	-394	7	9(-2)
95/12	190	65	216	427	-174	5	9(-4)
96/12	269	30	196	479	263	5	7(-2)

參考資料：

1. 張義宮，經濟日報，同喬：不想看華人品牌倒下，96/7/9
2. 曠文琪、胡釗維，商業周刊第 1078 期，被訂單沖昏頭 還是要賭下去，96/7/21
3. 劉萍，工商時報，〈封面故事—未上市 100 強〉從 1 億到 100 億元的駿林傳奇，95/6/22
4. 陳家齊，歌林東元美國夥伴有難新泰輝煌財報失色股價重挫 34%，96/9/15
5. 2006-2-13 聯手 Syntax Olevia 品牌晉身北美前五大走虛擬通路歌林美國夢成真
6. Syntax-Brilliant Corporation，2006/6 財報(Form 10-K)
7. Syntax-Brilliant Corporation，2007/9 財報(Form 10-Q)
8. Syntax-Brilliant Corporation，2007/6 財報(Form 10-K)
9. Syntax，8-K
2/11/2008 Syntax-Brilliant Corporation Announces Delay of Fiscal Second Quarter 2008 Earnings and Provides Preliminary Fiscal Second Quarter 2008 Update and an Inventory Repurchase
10. Syntax，8-K
11/1/2007 Syntax-Brilliant Secures \$250 Million in Strategic Financing
2/21/2008 SECOND AMENDMENT TO CREDIT AND GUARANTY AGREEMENT
11. Samuel Sanmina，Will Syntax-Brilliant Survive? February 29, 2008