

私立東海大學會計學系在職專班
碩士論文

企業重整成敗因素之探討-企業財務面及經
營面

**The elements study in success or failure of
restructuring companies-Business Finance and
operations**

指導教授：詹茂焜 教授
研究生：黃鴻隆 撰

中華民國一〇一年六月

企業重整成敗因素之探討-企業財務面及經營面

指導教授：詹茂焜 教授

研究生：黃鴻隆

學號：G95436007

摘 要

所謂重整成功，指的是財務困難公司，經由法定重整程序，調整公司與債權人雙方可接受的償債條件；原股東在完成減資後，可以順利引進新資金，在新團隊的經營下，使得重整後公司的獲利與現金流量，足以正常營運、清償債務，並脫離重整法律保護傘，成為一個正常營運公司的過程；原係上市櫃公司者，並能順利重新返回資本市場。

依法聲請重整並獲法院裁定准予重整者，以近20年（1991年～2010年）觀察，法院受理新發生的案件共計347件，可以明顯看出，西元2002年以後，聲請案件劇增，這跟亞洲金融風暴應該是脫不了關係。這20年間，終結件數（准予、駁回或撤回）共計346件，其中只有13.87%的比率，計48件經法院裁定准予重整。這48件准予重整的個案企業中，就只有東隆五金一家，在重整完成後又順利重新返回資本市場，成功率只有2%；若將已脫離重整法律保護傘，成為正常營運公司的其他未上市櫃的已公開發行公司以及重整後未返回資本市場的上市櫃公司，也列為重整成功個案，恐怕也不會超過兩成，仍然很低。

本人多次親自參與個案企業之重整檢查以及個案企業重整工作之監督，所參與的公司有重整成功的、也有聲請重整但不獲法院核准的、更有重整後仍告失敗進入破產程序的，這些經驗，是引發本人以此為主題進行研究之主因。本論文運用個案分析法研究分析三個不同個案，針對影響企業重整如何成功進行研究，研究結果發現「財務問題易解；產業問題難解」；因此，除重整人及重整監督人領導有方，獲得信任外，(一) 公司組織員工向心力強、(二) 公司保有核心競爭力、(三) 供應商的全力配合，是最重要的產業因素；而(四) 獲主力債權銀行的高度支持、(五) 公司有新資金挹注，則是成功的財務因素，前提是有效解決產業問題。

關鍵字：公司重整、重整檢查、重整監督

The elements study in success or failure of restructuring companies-Business Finance and operations

Advisor : Dr. Mao-Kun Jhan

Graduate Student Name : Hung-Lung Huang

Graduate Student No : G95436007

Abstract

The definition of a successful reorganization refers to a financially troubled company that adjusts and negotiates its debt-paying terms and conditions between the company and its creditors based on reorganization regulations. After the work of a capital reduction from the existing shareholders and more capital injections, a new management team is set up to run the restructured company aiming to make a profit, stabilize its cash flow, pay off its debts, come out of the umbrella protection from bankruptcy, and restore its business operation. If it is a publicly traded company, it returns to the capital market.

From 1991 to 2010, the total number of reorganization cases approved by the court reaches 347. The number of applications has even increased dramatically since 2002 due to the Asian financial crisis. During the 20 years, the number of closed cases, including approved, rejected and withdrawn cases, totals to 346. Despite the growing number of reorganization applications, only 48 cases (13.87 percent) were approved for reorganization. Among the 48 cases, only Tong Lung Metal Industry Co., Ltd (東隆五金) successfully reorganized its company and returned to the capital market. In other words, the successful rate is merely two percent. Even if all the public companies that were removed from the protection from bankruptcy according to the law and whose stocks were not listed on a stock exchange nor traded on the over-the-counter market and all the successfully reorganized public companies which have not returned to the capital market are also combined and listed as successful cases, the successful rate is still lower than two percent.

The motive for this study was the author's participation in numerous cases of corporate reorganization and inspection work. Some of the companies succeeded while others failed to obtain the approval of reorganization or even went into bankruptcy even if they entered the reorganization phase. To discover the elements of successful reorganizations, a total of three cases were examined based on the case analysis method. One of the findings of the research is that financial problems, rather than industrial problems, can be solved easily. Therefore, the key to a successful reorganization is to solve industrial problems and elect a trustworthy and professional reorganization manager and a reorganization supervisor. Other important findings regarding a successful reorganization are listed as follows:

1. A company's employees can highly identify themselves with the company (Industrial Element).
2. A company has to have core competitive edge (Industrial Element).
3. A company has to win a full cooperation from its suppliers (Industrial Element).
4. A company has to acquire great support from its major creditor banks (Financial Element).
5. A company has to have new capital injections (Financial Element).

Keywords : corporate reorganization 、 reorganization inspection 、 reorganization supervision

謝 詞

身為一個執業會計師，因緣際會經法院指派個人為肯尼士股份有限公司之重整檢查人後；隨即碰到亞洲金融風暴，所以接下來，中部多數傳統產業，一家一家財務不支倒地，自此展開我的重整、破產之旅。

這是一個複雜、涉及多方利益；不但要有策略、熱情及圓融的智慧、更講究時間與效率，而且還觸及人性的課題，在這趟人生旅途中，面對的是公司法的殘缺不全，看到的是法律人在準用破產法、民事訴訟法、非訟事件法、企業併購法、金融機構合併法...上的優雅演出，對非法律背景出身的我，簡直是開了眼界，原來法律策略是如此迷人！

能夠回到母校唸會計 EMBA 又是一份特別的情緣，在課程中詹茂焜老師的「孫子商道」、許恩得老師的「競合策略」、陳夢凱老師的「領導能量」，我是受益良多，如果時間能回頭，再讓我走一趟重整、破產之旅，我相信我一定會玩得更快樂。

這篇論文事實上是回顧，是就個人親自深入參與的不同個案中，提出來探討成敗關鍵，這裡面的一點一滴，都是孕含著我經營生命的軌跡。這一路走來要感謝的人非常多，尤其是詹茂焜老師，以其近三十年的中國經典涵養，啟發我生命的意義，將是我終身受用的瑰寶，「誠品」的同仁林貽靚經理，在百忙中為我整理大部份文稿；陳貞蓁秘書為本論文排版，都是我要特別致謝的。當然所有「誠品」同仁的一路相挺，尤其是黃秀俊副總在重整領域的生命投注，我才得以略窺「重整」的美麗世界，所以一切的成果，當然是「誠品」同仁所共有的。

黃鴻隆 謹誌
于東海大學會計研究所
民國一〇一年六月

目 錄

第一章 緒論	1
第一節 研究背景與動機	1
第二節 研究方法	1
第三節 研究流程	2
第二章 重整文獻回顧與重整法規探討	3
第一節 企業重整成敗文獻回顧	3
第二節 我國重整法規探討	8
第三章 個案分析	38
第一節 維力食品工業股份有限公司	38
第二節 惠勝實業股份有限公司	43
第三節 萬有紙廠股份有限公司	47
第四章 結論與建議	57
第一節 研究結論	57
第二節 研究建議	61
參考文獻	64
一、 英文部份	64
二、 中文部份	64

圖目錄

圖 1.1 研究流程	2
圖 4.1 公司重整成功之因素圖	58



表目錄

表 2.1 1991 年~2010 年地方法院受理重整聲請案件准、駁、撤回彙總表....	10
表 2.2 美國法制、日本法制、台灣法制比較表.....	23
表 2.3 我國公司法規範的重整時程表.....	34
表 2.4 我國公司法重整條文相關程序時程表.....	36
表 3.1 維力公司重整前五年（1992~1996）營收概況.....	39
表 3.2 維力公司重整期間（2000~2006）營收概況.....	40
表 3.3 維力公司重整過程重要記事.....	40
表 3.4 惠勝公司 1996 年~2001 年 9 月 30 日止的營業概況.....	45
表 3.5 惠勝實業公司重整過程重要記事.....	45
表 3.6 萬有公司 1995~1998 年度經營及財務狀況：.....	48
表 3.7 萬有公司民國 1999~2004 年第一階段重整期間經營及財務狀況.....	51
表 3.8 萬有紙廠公司重整過程重要記事.....	54



第一章 緒論

第一節 研究背景與動機

當公司發生財務困難，而有暫停營業或停業之虞時，得向法院申請重整，希望透過法定重整機制，得以協助企業重建更生，使瀕臨困境而乃有經營價值之公司，得以重整繼續經營。財務困難之公司面對債務之處置，通常會循三條路徑進行，一為與債權銀行協議清償；二為申請公司重整；三為直接申請破產。東隆五金重生的故事，是臺灣二十多年來企業向法院申請重整、轉型成功，重回上櫃股的第一個案例。

本人多年來經手多件企業重整案例，實地以重整檢查人及重整監督人身份參與多家公司之重整的工作，最早接觸是在西元1996年，擔任世界知名羽球球拍製造公司肯尼士企業公司的重整檢查人，接著幾年經手的案件，有重整成功的案例，也有申請重整；但卻未經法院核准重整，也就是連重整門票都拿不到的案例，更有經歷重整過程；但最後仍進入破產的案例。

企業在發生財務危機時，往往皆會向法院申請重整，但最後的命運卻大不同，本文將以本人多年來，實際參與處理的經歷，探討過往文獻，研究比較影響公司重整成敗的因素，並針對三個申請重整；但結局卻完全不同的公司個案，進行比較分析。剖析企業經營面向及財務面向，對重整企業的影響，正向看待並妥善運用重整機制。

期望正向面對重整再生機制，有助於國內企業與金融機構，當面臨公司財務困難，欲採重整之手段解決財務問題時，個別關係人可以有比較正面的心態來面對問題並解決問題；避免不當的疑慮或杯葛。同時也希望本文所做之不同個案的分析及相關結果，能給予企業管理當局、策略投資人、債權銀行、主管機關、法院在面對重整議題時，得以有效並及時決策，減少社會經濟利益的流失。

第二節 研究方法

本論文的研究方法，採個案研究分析法，由本人實地參與的多家公司重整個案中，挑選三個結果完全不同的個案做研究，進行分析影響其成敗的相關因素探討。因本人擔任多家重整公司檢查人及重整監督人的經驗，有機會為協助個案重整程序的順利進行，與相關專業人士，包括了律師、財務顧問公司、資深會計師、產業人士...等人，多方請益，尤其是眾城法律事務所潘正雄律師、台証謝忠榮協理、林賢郎會計師、維力食品黃振嘉、萬有公司李青殷等；本個案研究，更蒙維力食品重整人張天民、萬有公司重整人林錦龍提供完整素材；另外，華誠律師事務所張繼準律師、弘嘉律師事務所曹宗彝律師，多年來與筆者共同擔任不同個案

的重整監督人，在實際重整監督過程中，亦曾多方給予筆者寶貴法律意見。在金融研訓院開辦的系列重整課程，由會計師、律師、銀行家...等，曾參與重整的專業人員，就各自的領域，現身分享經驗中；兩次系列課程，分別由本人與當時參與東隆五金公司重整的前匯豐台中分行副總鄭大榮先生，暨本人與當時參與東隆五金公司重整的前理律法律事務所楊曉邦律師，共同主持Q&A，在過程中，也給予筆者多方啟發。本所黃秀俊副總率領誠品工作團隊，在重整領域所投注的心血，更是功不可沒。所以本研究結果，亦包含了前述專業人士對影響公司重整成敗因素之觀點與建議。

第三節 研究流程

本研究流程如圖1.1所示，首先確立研究主題與目的、選定研究個案對象、相關重整文獻回顧暨重整法規探討、個案比較研究分析、結論與建議。

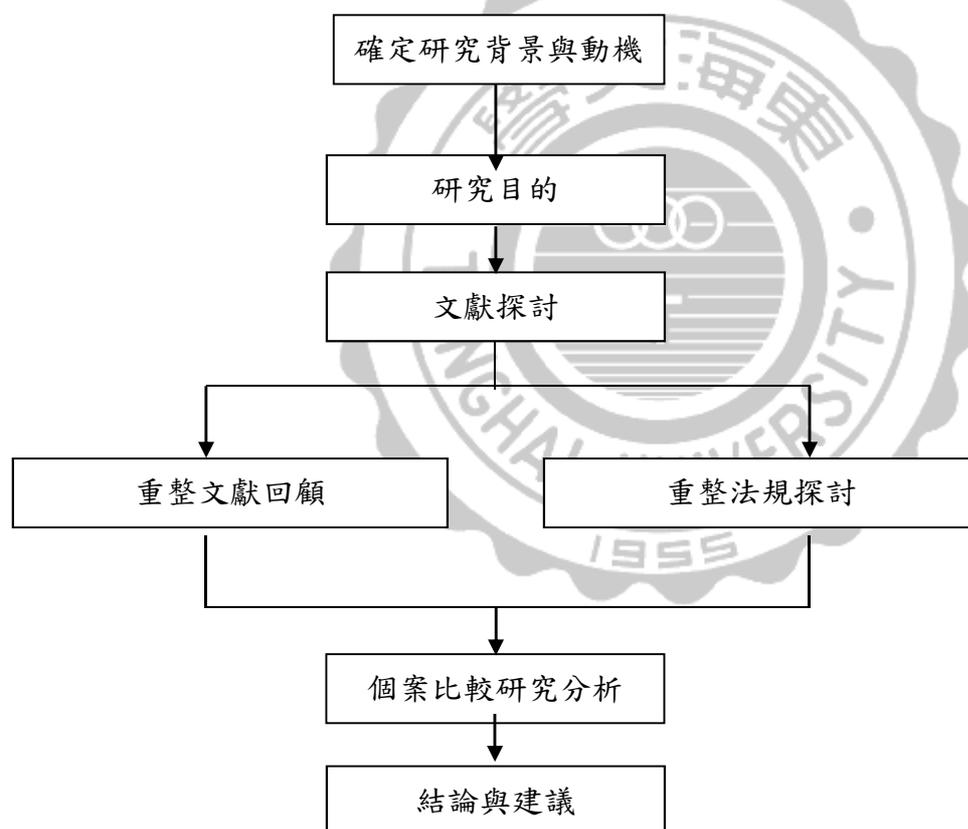


圖 1.1 研究流程

第二章 重整文獻回顧與重整法規探討

第一節 企業重整成敗文獻回顧

財務困難公司一旦陷入營運危機，倘其體質尚佳，未來本業仍有重建更生之可能者，則可結合利益關係人(債權人、股東與員工)進行法定重整程序，不僅符合關係人利益，就整個產業的發展、甚至國家、社會經濟利益，亦可因此而受益。本研究參考相關的文獻，歸納企業重整成敗關鍵因素如下：

一、企業條件

(一)產業前景與過去績效---產業問題型的財務困難公司，是沒有重整價值的

Gaughan (2002)的研究中，將企業失敗成因，分為「產業問題 (Economic Failure)」及「財務問題 (Financial Failure)」兩種類型，企業的毛利率偏低或獲利率低於資金成本，導致企業虧損者，屬於「產業問題型」；而「財務問題型」則是流動資產小於負債、短期應付帳款無法兌現、尤其是來自營運的現金流量，顯有不足等情形。有道是「財務問題易解，產業問題難解」，「產業問題型」的財務困難公司，若非管理當局經營能力有問題；即可能是產業特性，未及時轉型使然，是沒有重整價值的。

依法可以運用「法定重整機制」聲請重整的財務困難公司，大前提是必須有「重建更生」之可能，也就是僅限於前述「財務問題型」的財務困難公司，才有可能及需要，運用這個「法定重整機制」，重建更生。因為公司重整計畫，除了要調整債務與股權之間的權利義務外，還必須尋求外部資金挹注，讓公司能繼續營運，以獲取合理報酬外，尚需償還債務，所以「產業問題型」的財務困難公司，由於產業前景不明或過去績效不佳，日後亦不易得到策略投資人的青睞，從而法院多半不願裁定給予重整的機會。

多年來儘管法院裁定准許多起重整案件，成功重整完成的案例，仍屈指可數，最後多數仍是走向破產倒閉的命運，分析其原因，主要是許多重整案件，都是「產業問題型」的財務困難公司，並無重整價值。按我國公司法第 282 條規定「公開發行股票或公司債之公司，因財務困難，暫停營業或有停業之虞，而有重建更生之可能者，得由公司或左列利害關係人之一，向法院聲請重整」，所以法院的「公司重整」，只是一種程序機制，是在法律保護下，避免價值無端流失，讓仍有價值的企業得以重建更生，調整債權人與股東之間的權益，同時解決員工的失業問題，其立法意旨是對具有繼續經營價值之企業，給予重建更生之機會；沒有繼續經營價值的財務困難公司，就讓它走向破產倒閉即可，這本無須法院的強制介入。

(二)三項攸關重整企業繼續經營能力之資本---人力資本、結構資本、關係資本

廖英明（1996）與重整企業繼續經營能力最攸關之智慧資本研究結果發現如下：

1. 人力資本

- (1) 員工情義。
- (2) 企業文化。
- (3) 人力素質與政策。
- (4) 員工向心力。
- (5) 勞資和諧。
- (6) 專業盡責的重整人與重整監督人

2. 結構資本

- (1) 製程合理化。
- (2) 清楚的服務理念。
- (3) 品質的重視。
- (4) 經營策略的調整。
- (5) 品牌認同度的維護。
- (6) 落實經營政策

3. 關係資本

- (1) 員工創業鼓勵並支持成為事業合作夥伴。
- (2) 堅強的供應鍊緊密度。
- (3) 顧客服務再轉型。
- (4) 廠商與顧客情誼。
- (5) 廠商聯誼會的成立與良性互動。

(三)債權人的組成內容---銀行（或機構債權人）的債權比重愈高時，公司重整成功的機率越高

Gilson (1997)說明當銀行的債權，佔公司的債務比重越高，而銀行亦願意做較大的妥協時，公司越能有效的降低其負債。Gilson針對1980~1989年間進行重整的108家公開上市企業進行研究，在研究樣本中發現，機構債權人在處理財務危機企業的債權，有較大的處理緩衝空間。唐瑞麟(1997)以1982年到1996年間，以三十四家全額交割的財務危機公司為樣本對象，就影響公司重整成功因素，進行歸納研究，所得到的發現，是當銀行的債權比重愈高時，公司重整成功的機率越高。

銀行負債（尤其是無擔保負債）佔公司的負債比率越高，銀行所受到的損害越大，參與重整的動機就越強烈；銀行讓步並參與公司的債務整理，將會減緩其他債權人不願支持與資訊不對稱的問題；對於因債權人堅持其債權及資訊不對稱等，致阻礙公司進行債務重整問題的解決，有明顯的助益。(沈宗儒，2003)。

(四) 處分閒置資產的能力

重整計劃中，最快也是最方便的償債來源，當然是處置閒置資產。因此，若財務困難公司擁有較多閒置資產，且在重整計劃中，能以合理或較高的處分價格出售，並以出售所獲取的現金，來償還重整債務，即可立刻降低重整債務；也就是需要藉由增、減資，強化營運，再於日後分期償還的重整債務，將大幅下降。負債下降的程度愈大，則公司重整愈容易成功；大德昌石化公司於1982/11聲請重整，1984/10即經法院裁定重整完成(文春生，2002)，即以其龐大之不動產，經由重整計劃，在高價時機處分閒置資產，因而重整成功的例子。

Brown, Christopher and Mooradian (1993)指出，發生財務困難公司，常需出脫大量之閒置或不良資產。在處分資產之過程，為求合理或較高的處分價格，通常必須透過繁複之鑑價拍賣程序；否則即易有混水摸魚、二次滔空等現象發生。

二、誠信原則

「法定重整制度」是為協助財務困難公司重建更生的制度，也是一種解決經濟問題的制度，經濟學討論的「資訊不對稱與逆向選擇」、「降低成本與提升效率的問題」，在重整制度設計與策略運用上須予考慮，以達成「極大化社會財富之效率目標」(Schwartz 2001)。

財務困難公司之經營階層(具經營權的大股東)與債權人間，對於公司財務資料與公司價值的認定，的確存在資訊不對稱現象，容易導致逆向選擇，出現「劣幣驅逐良幣」的效應。為使「有重整更生可能的公司，得以藉由重整而再生；無重整更生可能的公司，得以迅速排除於重整之外」，以避免重整制度濫用，衝擊產業中的正常公司，形成了產業市場的惡性競爭機制；財務困難公司經營階層必須以「誠信」為最重要的基本原則，在重整過程中財務透明、大公無私，取得關係人信任，是必備要件。

Brown, Christopher and Mooradian (1993)亦表示，在重整世界中，當管理當局相當於其他利害關係人，明顯擁有較多的資訊時，則公司重整越不易成功，越不易恢復正常營運。這也是我國重整多年來，對於「法定重整制度」一直存有負面評價的原因。

三、縮短重整過程、降低重整成本

重整時間愈長，耗費的成本愈高，公司價值愈形減少，對於利益關係人之不確定性愈高。為了提昇公司價值，必須縮短重整過程之時間。Franks and Torurs (1989)的實證研究，重整過程花費的時間，最長為13.3年，平均數為4年左右。Hotchkiss (1997)的研究採取美國1979~1988年間，197個聲請重整之案例，發現樣本公司，平均重整期間為20.2個月；重整調查結束後3年，超過40%的公司依然虧損；三分之二的公司再度聲請重整或私下協議重整債務。

縮短重整過程之時間重點有二：

(一)利益關係人的協商與共識

財務困難問題發生時，利益關係人間，必須經由協商整合，形成利益關係人共識，只有在各方利益關係人支持下，才有可能藉由法律重整程序而達到重整成功的目的。若公司未獲得利益關係人支持，例如債權銀行反對重整計劃、員工大量離職、供應商停止供應原料、客戶不再給予業務支持，股東不再配合減增資等，要期望能重整再生，幾乎是不可能。簡詩宏(2000)發現，當企業危機一旦發生時，各利益關係人各有其不同的利益考量，為取得一致的共識，則必然應評估企業重整價值，包含產業環境及公司重整再生能力。林國正(1992)研究結果證實，就股東的財富整體效果而言，相對於被法院駁回，法院對公司裁定核准重整，確實對股東財富有正面效果。只有在各方利益關係人支持下，才有可能藉由法律重整程序迅速進行重整，並在重整過程中，迅速通過重整計劃並取得外部資金的挹注，而達到重整成功的目的。

(二) 預先包裹式重整制度的運用

「預先包裹式重整」(prepackaged reorganization)，係近年在美國試圖結合法院外協商機制與正式法定重整程序，被視為法院外協商機制與正式重整程序的混血(Tashjian, Lease, and McConnell, 1996)。在法院外協商的過程中，有越來越多的案例，轉而以「為債務人公司事前包裹好 (prepackage) 一個重整程序」為目標而進行磋商。

由於當事人在提出重整聲請前，即為債務人公司之重整而進行磋商，協商後遵循正式法定重整程序規定，聲請重整。由於在重整程序開始前，即已獲得大多數債權人決議通過的重整計畫，是以「提出重整聲請」與「提出重整計畫」是同時發生的，預先包裹式重整使得許多耗時的爭點，可有效率解決，徹底發揮重整非訟的本質。(Gilson,1995)

四、募集新的資金能力

公司重整聲請，須確保公司營運能繼續維持，此時唯有爭取往來銀行與供應商的支持；在重整計畫執行時，重整計畫除了調整債務與股權以外，還必須尋求外部資金挹注，以償還債務並讓公司能繼續營運，所以財務困難企業，在重整過程中募集新的資金能力越高，重整成功的機會越大。

黃政民(1983)的研究指出，公司重整非政府介入或銀行團支持，否則多難以成功。企業發生危機，現金流量及流動資產必然緊絀，若能獲得新資金之挹注，將可有效提升營運資金而提升獲利能力，強化償債能力。

葉俊宏(1994)分析二十家在1983年到1993年間，證管會訪談艱困公司之財務比率，並觀察其經營績效，發現公司在艱困營運期間需維持基本的資產流動性，並獲得新的資金來源，重整才容易成功。Berlin (1996) 的研究指出，當公司一直與銀行維持良好關係時，公司將會比較容易進入公開證券市場取得所需的資金，而當公司進入財務困難時，與銀行保持密切的關係，將會增加重整的可能性。

綜合上述，沈宗儒（2003）針對影響企業重整成敗因素進行研究，認為企業有較佳營運能力、新資金挹注、組織重整暨員工積極參與以及債權銀行的高度支持，為四項重要的重整成功因素。

（一） 公司有較佳營運能力

1. 具有核心競爭力
2. 產品有差異化

公司具有高度競爭力與競爭者具有差異化能力者，其營運能力往往較佳，營收及現金流量，也會相對比較穩定，償債計畫的執行，也較具充足能力，較可獲債權人信心，繼續支持公司重整，從而可以增加重整成功的機會。

（二） 新資金之挹注

1. 順利處分閒置資產
2. 股東配合增減資

公司重整期間，倘能順利處分閒置資產，來償還部分債務，則負債之比例，將隨之降低，降低負債的程度愈大，則公司重整愈容易成功；大德昌石化公司於1982年11月聲請重整，1984年10月即經法院裁定重整完成(文春生，2002)，就是以其龐大之不動產在高價時機，處分資產因而成功的例子。當然，重整誠意十足，自較能得到債權人高度的支持，所以股東的支持並配合減資再增資決策，往往也是獲得債權人信心並吸引其他策略投資人青睞的關鍵。

(三) 組織重整及員工積極參與

1. 原經營者完全或大部份排除於重整程序之外
2. 選任具有本業知識的公正專業人士擔任重整人

將原經營者完全或大部份排除於重整程序之外，並選任對本業具有知識之公正專業人士擔任重整人，將可降低債權人對資訊不對稱的疑慮，而取得債權人之支持。

(四) 債權銀行的高度支持

1. 被多數債權人接受且可行的重整計劃
2. 銀行對債權的讓步

銀行能否支持？繫於重整公司的償債計畫，可否被接受的程度？一旦付諸於重整程序，相同或類似的債權，應予以平等處理；相對地，不相同或不類似的債權，即應予差別處理，因此，持有企業營運所需資產的有擔保債權銀行，在償還額度及秩序上，應予優先考量。債權銀行對債權的讓步有共識，重整計畫方可獲得多數債權銀行的支持，這是形式要件；其次，被多數銀行接受的重整計畫，是否可行？也就是重整後的公司，是否可以正常營運，有足夠的獲利與現金流量，回饋策略投資人外，尚足以按計劃清償債務？這是實質要件；過往甚多重整計劃的償債方案，頭幾年只還息不還本，以後逐年還本，並且逐年加重，這種在壓力下，將希望寄託於明天的應付心態，所編製的重整計劃，是不具可行性的，終致重整失敗或一延再延，幾可預期。重整計劃的可行性，需要多次模擬及向關係人說明；惟過程中是否能財務透明、大公無私，對所有利益關係人有利，絕對是關鍵中的關鍵。

第二節 我國重整法規探討

企業發生財務危機的因素很多，結果是財務周轉失靈，致使企業無法如期支付對外債務。眾多因素中，舉凡產業環境消長、企業本身競爭力強弱、經營策略錯誤或多角化投資不當...等，皆可能造成企業財務危機。支持重整制度者認為，

當公司財務嚴重困難或有破產危險時，若任其走上破產、清算之途，不但會影響其他企業，亦將重創眾多員工、股東及債權人權益，甚而可能引發整個社會經濟上的不安，公司重整制度，便是因應此種狀況而設立。其重點在於對仍有經營價值的企業，透過法院裁定准予重整，而進行整頓，使得該企業得以調整其與利益關係人(stakeholders)之間的權利義務及其營運策略，恢復產銷功能，以達整理債務、改善公司財務結構之目的。

重整制度立意雖佳，然而臺灣與國外研究，皆多對重整的價值，有所爭議。反對意見者，認為此種制度下，篩檢功能不良，將使得原本應清算的企業，可能進入重整程序，徒增整體社會成本，造成「劣幣驅逐良幣」，衝擊該產業市場中的正常企業。近二十年來，臺灣發生的財務危機公司，多來自經營者無心本業、致力於業外投資、進而虧空公司、甚或虛增營收、美化報表、操縱股價者，所在多有，即是此種時空下之產物，如表 2.1 所示，經由法院謹慎篩檢後，排除在重整門檻外的聲請重整個案比例，將近九成，顯見篩檢功能是嚴格的，但是這麼嚴格的挑選，在 48 件准予重整的個案企業中，就只有東隆五金一家，在重整完成後又順利重新返回資本市場，成功率只有 2%；若將重整的個案企業中，已脫離重整法律保護傘，正常營運的其他已公開發行未上市櫃公司，以及重整後未返回資本市場的上市櫃公司，也列為重整成功個案，恐怕也不會超過兩成，仍然很低；其次聲請重整、裁定保全處分後，撤回的件數，高達 103 件，比重竟然是裁定准予重整的個案企業數的 3 倍，這根日本法制---保全處分對撤回重整聲請的拘束性，似乎是有很大落差。這也是我國重整法制飽受批評的地方。

表 2.1 1991 年~2010 年地方法院受理重整聲請案件准、駁、撤回彙總表
 (終結件數=准許件數+駁回件數+撤回件數+其他件數)

年度	新收 件數	終結 件數	終 結 情 形			
			准許	駁回	撤回	其他
民 80	6	6		4	2	
民 81	4	3	2	1		
民 82	10	7	1	6		
民 83	6	6	2	2	2	
民 84	12	6	1	4		1
民 85	8	9		8	1	
民 86	7	3		1	2	
民 87	12	10	1	6	2	1
民 88	30	29	1	11	15	2
民 89	45	29	4	16	8	1
民 90	58	47	7	24	13	3
民 91	30	55	4	29	21	1
民 92	12	21	5	12	4	
民 93	21	17	1	11	3	2
民 94	22	25	4	14	7	
民 95	10	14	3	7	4	
民 96	12	15	2	5	7	1
民 97	23	18	5	7	5	1
民 98	8	16	4	6	6	
民 99	11	10	1	5	1	3
合計	347	346	48	179	103	16

資料來源:司法統計提要 - 地方法院辦理非訟事件收結情形(按事件別分)

一、公司重整的立法體例

公司重整制度在立法體例上，有三種規範態樣，一是在破產法中加以規定，如美國聯邦破產法第十一章；二是單獨立法，如日本會社更生法，三是在公司法中予以規範，如我國公司法。

二、美國重整法制、日本重整法制及台灣重整法制簡介

爰將美國法制(破產法第 11 章)、日本法制(會社更生法)及台灣法制，主要的差別，作簡單的比較；

(一) 美國法制（一九九四年版）：

1. 原則上，只要有債務已屆清償期而無法清償的「重整原因」即可，適用的對象，包含股份有限公司、他種型態的公司、籌備中的公司、合夥、不具法人人格的社團及商業信託，範圍相當廣泛；並不限於已公開發行的股份有限公司。只有債務人公司、債權人、公司債受託人三者，有重整聲請權；股東沒有重整聲請權。聲請提出後，在准許或駁回重整裁定前，法院應為的行為：
 - (1) 通知有關機關並徵詢意見
 - (2) 通知債務人公司答辯
 - (3) 得選任臨時管理人
2. 自聲請公司重整，至法院裁定准予重整期間，利害關係人為保全債務人的財產，得請求法院選任臨時管理人，管理債務人的財產，法院於通知債務人及審查後，若認為有必要時，得選任臨時管理人。
3. 為使聲請重整的公司，保持重整聲請時之狀態，以利重整程序之進行，聲請公司重整時，不待法院裁定，即發生自動停止對債務人財產求債、設定負擔、抵消、等效力；若債權人因此致權利受損或自動停止無礙重整方案者，得聲請法院解除之。
4. 不設檢查人報告制度，法院僅徵詢各目的事業主管機關有關重整意見，即可為准許或駁回重整聲請之裁定。
5. 原則上，在公司重整期間內，無須法院裁定，即由原公司負責人擔任重整人，繼續占有財產、經營公司業務並為重整之執行；只有在原負責人不適當或另選管理人對債權人、股東及公司利益保護，更為週延時，始例外選任管理人為重整人，占有財產、經營公司業務並為重整之執行；不管何者，其職權皆要受到法院監督，必要時法院得加以限制。

6. 為債權人、股東及公司財產利益考量，或是債務人公司負債金額較大的情形下，如果法院未裁定選任管理人時，經公告及聽證會後，認為應選任檢查人者，在重整計劃認可前，法院皆可裁定選任檢查人，選任目的，是在保護債權人（這與管理人著重在對債權人、股東及公司全體利益的保護，是不同面向的），依法：

（1）檢查債務人公司現在或過去業務經營，是否有違法、不當行為？

（2）檢查債務人公司的財務狀況及繼續營運的可能性？

所以選任檢查人的前提，是法院未裁定選任管理人，前揭檢查結果，若法院因此裁定禁止原公司負責人，為繼續占有財產、經營公司業務並為重整之執行時，其職務由檢查人依法取代。

7. 重整債權與股東權（即表決權人）計分四種，即優先重整債權、有擔保重整債權、無擔保重整債權及股東權；優先重整債權採詳細列示並概括，較為明確；其中無擔保債權人的權利，保障較弱，所以法院於裁定准予公司重整後，應為無擔保債權人選任「委員會」；其他種類債權人；若有必要，亦得聲請法院選任各該類債權的委員會。
8. 由於美國制度，法院是徵詢各目的事業主管機關有關重整意見後，為准許或駁回重整聲請之裁定，所以在重整程序中，法院若認為有必要或較適當時，得舉行由利害關係人及主管機關共同組成的「聽證會」，討論重大重整事務。
9. 除非債務人或管理人未能於一定期限內（重整裁定後一百二十日）提出重整計劃，或提出的重整計劃未能於一定期限內（重整裁定後一百八十日）獲得利害關係人可決，重整計劃例外地由利害關係人及委員會擬訂外；重整計劃由債務人或管理人擬訂，例外才由利害關係人及委員會擬訂，也就是原則採單軌法制。
10. 重整程序中所籌募的新資金，其債權受償順位，是與優先債權中的重整行政費用相同的；這種保護方式，若仍無法取得新資金，得經由法院許可，使其受償順位優先於前揭重整行政費用，或設定擔保物權；如果還是無法取得新資金，經由法院許可，得就已設定擔保物權的財產，設定優先於原擔保物權債權的新資金債權。

11. 美國法制對於關係人會議行使表決權，可決重整計劃，設有擬制可決與否決規定；並對違反誠信原則的非善意可決與否決，設有剔除該組表決結果的規定：

(1) 不受重整計劃影響的組別，其表決權視為同意。

(2) 無法自重整計劃中獲得任何實益的組別，其表決權視為不同意。

(3) 因應利害關係人的聲請及指陳，經公告、聽證程序後，法院確認違反誠信原則的非善意表決權數，不計入表決權數。

12. 重整計劃經債權人及股東可決後（原則上表決門檻是 2/3），法院應即召開聽證會，聽取各利害關係人及主管機關的意見，並審核法定認可的各項條件，若無相反意見且重整計劃也都符合法定條件；尤其是符合誠信原則時，法院應為認可；若重整計劃的確公平而且公正，法院也可運用強制認可條款，在重整計劃未得全部組別可決下，認可重整計劃。法院認可重整計劃後，在實質完成重整計劃前，是得以變更重整計劃的；但仍須經法院公告、召開聽證會，加以認可後，才能成為重整計劃。

13. 公司全部或實質上全部財產，已依重整計劃為移轉；或債務人（或債務人繼受人）已依重整計劃，承擔公司業務經營，或管理全部或實質上全部財產，而且已經依重整計劃開始實施分配時，重整視為實質上完成，得聲請法院為重整完成之裁定。

14. 在重整中，若發生列舉情況，致缺乏合理的重建期望時，法院因利害關係人聲請，經公告、聽證會程序，考量債權人、債務人利益後，得將公司重整程序轉換為破產清算程序或終止重整；裁定終止重整時，應解任管理人，原先因重整而中斷的時效，重新起算；因重整而停止的各種程序，也可以繼續進行。

(二) 日本法制（平成十一年，即一九九九年版）：

除要有「公司對事業之繼續，發生重大障礙不能清償已屆清償期的債務；或公司有發生破產原因事實之虞」的法定「重整原因」外，適用的對象，僅限於股份有限公司而且還要具備「陷於困境；但有重建可能」才可以。以「公司對事業

之繼續，發生重大障礙不能清償已屆清償期的債務」為由，提出重整聲請時，其聲請權人，為債務人公司；以「公司有發生破產原因事實之虞」為由，提出重整聲請時，債務人公司、債權人、股東三者，皆有聲請權。重整聲請提出後，在准許或駁回重整裁定前，法院應為的行為：

A. 通知有關監督機關，必要時，得請求有關監督機關，對公司重整，陳述其意見。

B. 通知債務人公司答辯

C. 裁定保全處分

1. 法院在重整聲請裁定准予或駁回前，選任保全管理人及監督員，保全管理人的任務，是積極促進公司業務經營，消極保存公司財產、維持業務繼續；監督員的任務，是在保護債權人及股東利益的前提下，監督公司業務經營及財產管理的行為；公司的業務經營與財產的管理處分權利，專屬於保全管理人，因此，就非公司日常業務的行為，須事前經法院許可；否則不得對抗善意第三人。執行法院許可的指定行為，事前須得監督員的同意。
2. 重整程序聲請開始時，法院得因利害關係人之聲請或依其職權，在裁定准予重整程序前，裁定公司的業務限制、財產保全...等處分，裁定保全處分後，未得法院許可前，不得撤回重整聲請，是為保全處分對撤回重整聲請的拘束。裁定准予重整後，強制執行、假扣押、假處分之實施，不得為之；若程序已進行中，其程序中止。
3. 不設檢查人報告制度，法院僅徵詢各目的事業主管機關有關重整意見，即可為准許或駁回重整聲請之裁定。法院認為必要時，得選任超然獨立的一人或數人擔任調查委員，銜法院的命令，調查重整開始的原因事實、條件有無？重整是否恰當？是否應為保全處分？調查保全管理人所作的財產目錄及資產負債表是否妥當？對公司業務及財產管理是否妥當？重整計劃是否妥當？.....等，向法院報告及陳述其意見。
4. 與美國法制相反，法院裁定准予重整時，同時要裁定選任一人或數人擔任管理人，在公司重整期間內，負責公司財產的管理處分、維持公司業務經營、就公司業務、財產狀況及其他重整事項，向法院為調查報告、在法院所定期

限內，作成重整計劃，向法院提出……等重整之執行；必要時，得經法院許可，自己選任代理管理人，代行其職務；不管何者，其職權皆要受到法院監督，必要時法院得加以限制。

5. 就大分類上，除了重整債權及股東權外，另增加了共益債權；其中重整債權又分為四類，即一般（無擔保）重整債權、後償重整債權、優先重整債權以及有擔保重整債權，所謂後償重整債權，是指其受清償的順序在一般（無擔保）重整債權之後，包括重整程序開始後的利息、債務不履行的損害賠償及違約金、參加重整程序的費用等；也就是重整債權分得比較細，可減少不必要的阻力。

至於共益債權，是維持重整程序的必要費用或借貸，其發生是基於重整程序的共同利益。共益債權得不依重整程序，隨時請求清償；若遭到拒絕，得提起訴訟，對公司財產為強制執行、假扣押或假處分；為確保共益債權，並得在公司財產上設定擔保權。共益債權採列舉方式規範，並設有「擬制」規範，以免除重整程序的僵硬，收彈性務實之效。

在決議重整計劃案時，將表決權人分為六組，分組表決：

- (1) 有擔保重整債權人組
- (2) 優先債權人組
- (3) 一般（無擔保）重整債權人組
- (4) 後償重整債權人組
- (5) 對剩餘財產有優先分配權的特別股股東組
- (6) 一般（普通股）股東組

基於權利性質與利害關係公平、合理考量，法院得依職權或根據其他有表決權人陳述意見，為分組之調整。

6. 不同於美國法制，重整計劃案的提出，是採雙軌制，即可由管理人在法院所規定的期限內，作成並向法院提出；公司、已申報權利的重整債權人，也可以在法院所規定的期限內，作成重整計劃案並向法院提出。
7. 召集關係人會議，行使重整計劃的表決權；法律明定，關係人會議應召開三次，每次皆有其任務：
 - (1) 第一次會議：(1) 聽取管理人對公司業務、財產狀況、重整程序、重整債權調查之報告，(2) 聽取已申報債權的重整債權人、股東對管理人選任與公司業務、財產管理事項的意見。
 - (2) 第二次會議：審理重整計劃案；即 1.聽取重整計劃案提出人的意見，2.徵詢管理人、公司、已申報債權的重整債權人、股東、工會代表對重整計劃案的意見，3.聽取出席的公司、已申報債權的重整債權人、股東，對於重整計劃案提案人的質問內容及意見；4.徵詢各目的事業主管機關，對重整計劃案的意見。這個階段；重整計劃得經法院許可修正、或依法院命令修正、若法院認為重整計劃案違反法律規定，而且不公正、不公平，又無實現之可能者，得逕行排除此重整計劃案，無庸再送交關係人會議決議。
 - (3) 第三次會議：決議(可決)重整計劃案；須於第一次關係人會議召開期日起二個月內可決重整計劃案，如有必要延長，法院得依職權或提案人聲請延長之；最多延長一個月。

三次會議的日期，都是法院決定的；若無分別召開之必要，法院亦可依職權或管理人聲請，合併召開關係人會議。

8. 召開關係人會議的主要目的，是表決重整計劃案，所以表決權如何認定？有無限制或排除條款？即顯得非常重要；原則上，是以已申報的確定重整債權及股東權，為表決權；所以有爭議的重整債權，在未得法院裁定確定前，日本法設有排除其表決權的機制。此外重整程序開始前的罰金、罰鍰等，後償重整債權及稅捐債權，也在排除之列。
9. 關係人會議表決重整計劃案時，其表決權數的可決門檻，每一組別是不同的，一般重整債權人組，表決權總額三分之二以上有表決權人的同意；有擔保重

整債權人組最為複雜，按重整計劃內容，是 1.延長還款期限；或 2.減免部份債權；或 3.實行清算，而有如下不同的可決門檻規定；至於股東組，得行使表決權股東二分之一以上表決權的同意即可：

- (1) 延長還款期限：表決權總額四分之三以上有表決權人的同意。
- (2) 減免部份債權：表決權總額五分之四以上有表決權人的同意。
- (3) 實行清算：全體有擔保重整債權人的同意。

若未達上述可決門檻時，法院得 (1) 延長關係人會議的期日：已有相當表決權數同意支持（無擔組 1/2、有擔組 2/3、股東組 1/3），且同意將期日延後者，經關係人聲請或依職權，指定續行期日，繼續為重整計劃案的表決 (2) 依職權變更重整計劃：增加保護關係人條款，為認可重整計劃的裁定。

10. 經法院認可的重整計劃，因不可抗力而有變更原重整計劃所訂事項的必要時，在重整程序終了前，法院得依管理人、公司、已申報權利的一般重整債權人、有擔保重整債權人及股東的聲請，為計劃的變更；聲請變更計劃的程序，一樣要經關係人會議可決及法院認可，才得以變更。
11. 經認可的重整計劃，能拘束所有的關係人（公司、一般重整債權人、有擔保重整債權人及股東），除依重整計劃所認可的權利外，對於全部的重整債權，免除其責任；股東權利及存在於公司財產上的擔保權，也歸於消滅。法院裁定認可重整計劃後，管理人應即為重整計劃的執行；重整計劃若已貫徹，或已確實執行，法院即得因管理人的聲請或依職權，為重整程序終結的裁定。
12. 法院得依職權或管理人的聲請，廢止重整程序，即將重整程序終止，是為重整退場機制，並以時段區分為 (1) 重整計劃認可前的終止 (2) 重整計劃認可後的終止：

重整計劃認可前的終止 (1) 在法院所訂的期間或延長期間內，無法提出重整計劃案 (2) 重整計劃被關係人會議否決 (3) 在第一次關係人會議後兩個月內或延長期間內，無法達成重整計劃案可決 (4) 重整計劃認可前，重整已無期待可能性 (5) 公司對於申報的重整債權，顯有清償能力。

重整計劃認可後的終止（1）重整計劃經法院為認可之裁定後；若「顯無執行期待可能性」，法院即可為重整終止的裁定。（2）重整程序終止之裁定確定後，若公司有破產的原因事實，法院得依職權，為破產法之破產宣告。重整

（三） 台灣法制（民國九十五年二月三日；二〇〇六年版）：

1. 除要有「因財務困難，暫停營業或有停業之虞」的法定「重整原因」外，還要具備「有重建更生之可能者」才可以，而且適用的對象，僅限於公開發行股票或公司債的股份有限公司；債務人公司、繼續持有股份一定股份的股東、一定金額的公司債權人，皆有聲請權。
2. 重整程序聲請開始起，既不像美國法制，在必要時，明文設有得選任臨時管理人的制度；也沒有日本法制，明訂選任保全管理人及監督員，專責公司業務經營及財產管理，以及監督公司業務經營及財產管理的制度；只能類推適用公司法第 208 條之 1。
3. 重整程序聲請開始時，法院得因公司或利害關係人之聲請或依其職權，在裁定准予重整程序前，裁定公司的業務限制、財產保全...等處分；這不像美國法制，發生自動停止對債務人財產求債、設定負擔、抵消、等效力而且有排除條款設計；也不像日本法制，設有裁定保全處分後，未得法院許可前，不得撤回重整聲請的配套。所以重整聲請的保全處分，在台灣實證結果，往往淪為有心企業主，逼迫銀行讓步的手段。
4. 法院在受理重整聲請後，除形式審查不符合重整要件，裁定駁回外，應即進入實質審查，將聲請書狀副本，檢送各主管機關，徵詢其關於應否重整之具體意見，並得就對公司業務具有專門學識、經營經驗而非利害關係人者，選任為檢查人，就法定列舉檢查事項，提出檢查報告。

由於法條規定「法院依檢查人之報告，並參考...機關、團體之意見，為准許或駁回重整之裁定」。事實上，這份檢查報告已成為法院准許或駁回重整裁定的最主要依據；若干高院判決上，甚至認為該檢查報告意見，有拘束地院法官的效力；這與美國法制，不設檢查人報告制度，是完全不同的；亦與日本法制，以不設檢查人為原則的制度，是相異的。

5. 法院進行實質審查，應於收受重整聲請後一百二十日內，或裁定延長期限內（每次延長不得超過三十日，但以二次為限），為准許或駁回重整之裁定，有下列情形之一者，應裁定駁回重整之聲請：

- (1) 聲請書狀所記載事項有虛偽不實者。
- (2) 依公司業務及財務狀況無重建更生之可能者。

法條用語是列舉法院應裁定駁回重整聲請的事由，其判斷基準，即是以前述檢查人檢查下列法定事項後，所提出的檢查報告，為最主要的參考依據：

- (1) 公司業務、財務狀況及資產估價。
- (2) 依公司業務、財務、資產及生產設備之分析，是否尚有重建更生之可能。
- (3) 公司以往業務經營之得失及公司負責人執行業務有無怠忽或不當情形。
- (4) 聲請書狀所記載事項有無虛偽不實情形。
- (5) 聲請人為公司者，其所提重整方案之可行性。
- (6) 其他有關重整之方案。

6. 法院裁定准予重整時，同時要裁定選任重整監督人及重整人，重整監督人應由就對公司業務，具有專門學識及經營經驗者或金融機構擔充任之，負責重整債權、股東權審查，製作各組重整債權人及股東清冊，載明權利之性質、金額、表決權數額及監督重整人執行重整事務，受法院監督，並得由法院隨時改選；重整人由法院就債權人、股東、董事、目的事業中央主管機關或證券管理機關推薦之專家中選派之，負責重整事務的執行及重整計劃的擬訂，明訂若干列舉行為，應於事前徵得重整監督人的許可。

7. 對公司之債權，在重整裁定前成立者，為重整債權；其依法享有優先受償權者，為優先重整債權；其有抵押權、質權或留置權為擔保者，為有擔保重整債權；無此項擔保者，為無擔保重整債權；各該債權，非依重整程序，均不得行使其權利。也就是重整債權採三分法，即優先重整債權、有擔保重整債權以及一般（無擔保）重整債權；所以重整債權分得似較粗糙，而且是準用破產法破產債權節的規定（破產法§98~§115）；不像美國法，詳細列示並概括優先重整債權，較為明確。

至於為維持公司業務繼續營運所發生的債務公司，以及進行重整程序所發生的費用，為公司的重整債務，優先於重整債權而為清償，其優先受償權的效力，並不因裁定終止重整而受影響，此即日本法制的共益債權；惟不像日本法，詳細列舉共益債權，較為明確。

8. 重整人應擬訂重整計劃，連同公司業務及財務報表，提請關係人會議審查；重整人經依規定另選者，重整計劃，應由新任重整人於一個月內提出之；重整計劃應於重整裁定送達公司後一年內，提請關係人會議可決重整計劃；經關係人會議可決者，重整人應聲請法院裁定認可後執行之。所以重整計劃只有重整人有權擬訂並提出，是採純粹的單軌法制；這與美國法制以單軌法制為原則，並輔以例外規定是不同的；更與日本法制，重整計劃的提出採雙軌制，是完全不同的。
9. 關係人會議，應分組行使其表決權，其決議以經各組表決權總額二分之一以上之同意行之。公司無資本淨值時，股東組不得行使表決權。重整計劃經關係人會議可決者，重整人應即聲請法院裁定認可後執行之。經法院認可的重整計劃，對於公司及關係人，均有拘束力。

重整計劃未得關係人會議有表決權各組之可決時，法院得依公正合理之原則，指示變更方針，命關係人會議在一個月內，再予審查。換句話說，只有兩次表決可決的機會；若仍未獲關係人會議可決，除非公司確有重整價值，經法院修正重整計劃後，不必可決逕行裁定認可外，重整程序即將終止，所以實務上，重整計劃表決權，並不會輕易行使。

10. 關係人會議表決重整計劃案，表決權如何計算或認定？有無限制或排除條款？即顯得非常重要；我國法制僅規定，重整債權人的表決權，以其債權的金額比例定之；股東表決權，依公司章程之規定；公司無資本淨值時，股東組不得行使表決權。

有異議的重整債權，由法院裁定，裁定後仍有爭執，經向法院起訴後，在判決確定前，仍依裁定的內容及數額行使其權利，這與日本法制，以已申報的確定重整債權及股東權，為表決權；有爭議的重整債權，在未得法院裁定確定前，設有排除其表決權的機制，並不相同。

其次，也不像日本法制，對重整程序開始前的罰金、罰鍰等後償重整債權及稅捐債權，排除在表決權之外；也沒有美國法制，對於表決權的行使，設有

擬制可決與否決規定；並對違反誠信原則的非善意可決與否決，設有剔除該組表決結果的規定。

11. 重整計劃未得關係人會議有表決權各組之可決時，法院得依公正合理之原則，指示變更方針，命關係人會議在一個月內再予審查，是為重整計劃可決前的變更；若仍未獲關係人會議可決；但公司確有重整價值者，法院得增加保護不同意組關係人條款，修正重整計畫裁定認可之，是為重整計劃不必可決逕行認可前的變更。經關係人可決，法院認可的重整計畫，或法院修正逕行認可的重整計畫，因情事變遷或有正當理由致不能或無須執行時，法院得因重整監督人、重整人或關係人之聲請，以裁定命關係人會議重行審查；重行審查可決的重整計畫，仍應聲請法院裁定認可，是為重整計劃經可決後的變更。

12. 公司重整人，應於重整計劃所定期限內完成重整工作；重整完成時，應聲請法院為重整完成之裁定，並於裁定確定後，召集重整後之股東會選任董事、監察人。前項董事、監察人於就任後，應會同重整人向主管機關申請登記或變更登記。

重整計劃之執行，除債務清償期限外，自法院裁定認可確定之日起算不得超過一年；其有正當理由，不能於一年內完成時，得經重整監督人許可，聲請法院裁定延展期限。

13. 終止重整，可分為 1. 重整裁定後未於期限內可決的終止，以及 2. 法院裁定認可確定後，未於期限內完成執行重整計劃的的終止：

- (1) 未能於重整裁定送達公司後一年內可決重整計劃者，法院得依聲請或依職權裁定終止重整；經法院指示變更方針，命關係人會議在一個月內，再予審查的重整計劃，仍未獲關係人會議可決時，應裁定終止重整；其經法院認可後，因故不能或無須執行時，經法院裁定命重行審查者，而未能於裁定送達後一年內可決重整計劃者，亦同；其顯無重整之可能或必要者，就不必裁定命重行審查，得裁定終止重整。
- (2) 自法院裁定認可確定之日起算一年內；或有正當理由，經法院裁定延展期限內，完成重整計畫之執行，逾期仍未完成者，法院得依職權或依關係人之聲請，裁定終止重整。

(四) 美國法制、日本法制、台灣法制比較

彙總前述有關美國重整法制、日本重整法制及台灣重整法制簡介，爰就 1.重整法定要件、2.重整制度的適用對象、3.重整聲請權人、4.臨時管理人（保全管理人及監督員）、5.保全狀態規範、6.檢查人報告制度（調查委員）、7.重整人、重整監督人制度（管理人制度、檢查人）、8.重整債權及股東權、9.共益債權、10.表決權規定（擬制可決與否決以及計不計入表決權規範）、11.委員會制度、12.聽證會制度、13.重整程序中籌募新資金規定、14.重整計劃擬訂、15.表決重整計劃、16.重整計劃變更、17.重整終結（完成重整）、18.重整終止，計十八個項目，加以比較其法規範制度，不難看出，英美法系的美國法制，進入法定重整，不設任何門檻、不待法院裁定，即發生自動保全、特設保護措施吸引外來資金投入、退場機制靈活，整套重整程序，似較為完整、彈性且透明；相對的，大陸法系的日本法制，在程序規範上，似明顯不如美國靈活；我國法基本上是抄自日本法，在程序規範上，進入法定重整機制的門檻最高，幾乎沒有退場機制，似乎更粗糙而不備。



表 2.2 美國法制、日本法制、台灣法制比較表

比較項目內容	美國法制	日本法制	台灣法制
重整法定要件(一般原因條款&特別要求條款)	債務已屆清償期而無法清償	<p><u>一般原因條款</u></p> <p>1.公司對事業之繼續，發生重大障礙不能清償已屆清償期的債務； 或</p> <p>2.公司有發生破產原因事實之虞</p> <p><u>特別要求條款</u></p> <p>陷於困境；但有重建可能</p>	<p><u>一般原因條款</u></p> <p>1.公司因財務困難，暫停營業； 或</p> <p>2.公司因財務困難，有停業之虞</p> <p><u>特別要求條款</u></p> <p>有重建更生之可能者</p>
重整制度的適用對象	包含股份有限公司、他種型態的公司、籌備中的公司、合夥、不具法人人格的社團及商業信託，範圍相當廣泛；並不限於已公開發行的股份有限公司。	僅限於股份有限公司	限於公開發行股票或公司債的股份有限公司

<p>重整聲請權人</p>	<p>只有債務人公司、債權人、公司債受託人三者，有聲請權；股東沒有聲請權。</p>	<p>以「公司對事業之繼續，發生重大障礙不能清償已屆清償期的債務」為由聲請時，聲請權為債務人公司；</p> <p>以「公司有發生破產原因事實之虞」為由聲請時，債務人公司、債權人、股東三者皆有聲請權。</p>	<p>債務人公司、繼續持有一定股份的股東、一定金額的公司債權人，皆有聲請權。</p>
<p>臨時管理人(保全管理人及監督員)</p>	<p>利害關係人請求，法院審查後，認為有必要時，得選任臨時管理人</p>	<p>在法院為准許或駁回重整裁定前，要選任保全管理人，專責公司業務的經營及財產管理的行為，並選任監督員，監督公司業務經營及財產管理的行為。</p>	<p>沒有明文規範，只能類推適用公司法第 208 條之 1，於董事會不為或不能行使職權，致公司有受損害之虞時，法院因聲請，得選任一人以上之臨時管理人，代行董事長及董事會之職權。</p>
<p>保全狀態規範</p>	<p>不待法院裁定，即發生自動停止對債務人財產求債、設定負擔、抵消、等效力；惟設有排除條</p>	<p>法院得因聲請或依其職權，裁定公司的業務限制、財產保全...等處分，裁定保全處分後，未得法院許可</p>	<p>法院得因聲請或依職權，裁定公司的業務限制、財產保全...等處分；惟並沒有類似美國法的排除條款設</p>

	款，債權人若權利受損或自動停止無礙重整方案，得聲請法院解除之，以收衡平。	前，不得撤回重整聲請。	計，也沒有類似日本法，不得撤回重整聲請的配套，實證結果往往淪為有心企業主逼迫銀行讓步的手段
檢查人報告制度 (調查委員)	不設檢查人報告制度，法院僅徵詢各目的事業主管機關有關重整意見，即可為准許或駁回重整聲請之裁定。	不設檢查人報告制度，法院僅通知有關監督機關，即可為准許或駁回重整聲請之裁定。在法院認為有必要時，得選任無利害關係的一人或數人擔任調查委員；就1.重整程序開始的原因事實/2.保全處分/3.財產目錄及資產負債表/4.重整計劃草案，加以調查，並向法院報告及陳述其意見。	法院並得就對公司業務具有專門學識、經營經驗而非利害關係人者，選任為檢查人，就法定檢查事項，提出檢查報告；再加上現行法第285條之1，已明文規定法院要依檢查人之報告，為准許或駁回重整之裁定。事實上，這份檢查報告已有拘束法官的效力，成為法院准許或駁回重整裁定的最主要依據。
重整人、重整監督人制度(管理人制度、檢查人)	無須法院裁定，即由原公司負責人擔任重整人；只有例外選任管理人為重整人；未裁定選任管理人的前提下，為保護債權人，可	法院裁定准予重整時，同時要裁定選任一人或數人擔任管理人，在公司重整期間內，負責公司財產的管理處分、維持公司業務經營、在法院	公司重整人由法院就債權人、股東、董事、目的事業中央主管機關或證券管理機關推薦之專家中選派之，重整人執行職務應受重整監

	裁定選任檢查人。	所定期限內，作成重整計劃，向法院提出……等重整之執行並受法院監督。	督人之監督。 法院為重整裁定時，應就對公司業務，具有專門學識及經營經驗者或金融機構，選任為重整監督人，受法院監督，並得由法院隨時改選。
重整債權及股東權	分為（一）列示並概括的優先重整債權（二）有擔保重整債權（三）無擔保重整債權，包含有擔保重整債權超過擔保品價值的部份（四）對財產有優先分配權的特別股股東權（五）一般（普通股）股東權。	分為（一）概括的優先重整債權（二）有擔保重整債權（三）無擔保重整債權，包含有擔保重整債權超過擔保品價值的部份（四）後償重整債權（五）對剩餘財產有優先分配權的特別股股東權（六）一般（普通股）股東權。	分為（一）依法享有優先受償權者，為優先重整債權；（二）其有抵押權、質權或留置權為擔保者，為有擔保重整債權；（三）無此項擔保者，為無擔保重整債權。 各該債權，非依重整程序，均不得行使權利。
共益債權	未另行規範共益債，而是在重整計劃中，記載排外的有擔保債權	共益債權採列舉方式規範，並設有「擬制」規範，以免除重整程序的僵硬，收彈性務實	下列各款公司重整債務，優先於重整債權而受清償：

	<p>或無擔保債權。</p> <p>另增新資金的保護規定，設法保障並提昇其債權受償優先順位；必要時，尚可經由法院許可，就已設定擔保物權的財產，設定優先於原擔保物權的擔保。</p>	<p>之效。為確保共益債權，並得在公司財產上設定擔保權。</p>	<p>一、維持公司業務繼續營運所發生之債務。</p> <p>二、進行重整程序所發生之費用。</p> <p>前項優先受償權之效力，不因裁定終止重整而受影響。</p>
<p>表決權規定(擬制可決與否決以及計不計入表決權規範)</p>	<p>對於表決權的行使，設有擬制可決與否決規定；並對違反誠信原則的非善意可決與否決，設有剔除該組表決結果的規定：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 不受重整計劃影響的組別，其表決權視為同意。 2. 無法自重整計劃中獲得任何實益的組別，其表決權視為不同意。 	<p>有爭議的重整債權，在未得法院裁定確定前，日本法設有排除其表決權的機制。此外，重整程序開始前的罰金、罰鍰等後償重整債權及稅捐債權，也在排除之列。</p>	<p>表決權行使規定，重整債權以其債權之金額比例定之，股東權僅規定依公司章程為之。</p> <p>有異議的重整債，由法院裁定，裁定後仍有爭執，經向法院起訴後，在判決確定前，仍依裁定的內容及數額行使其權，近似日本法制；惟並無排除表決權的設計。</p>

	<p>3. 因應利害關係人聲請指陳，經公告、聽證程序後，法院確認違反誠信原則的非善意表決權數，不計入表決權數。</p>		
<p>委員會制度</p>	<p>委員會是重整程序中的重要組織，代表各種債權人行使權利。由於無擔保債權人的權利，保障較弱，所以法院應為無擔保債權人選任成立委員會；至於其他種類債權人，得聲請法院選任成立各種委員會（有擔保債權委員會）。</p>	<p>日本法制沒有這樣的設計</p>	<p>台灣法制亦無明文規定</p>
<p>聽證會制度</p>	<p>重整程序中，法院若認為有必要或較為適當時，得舉行聽證會，討論檢查人/管理人的選任、解除「自動停止」</p>	<p>日本法制沒有這樣的設計</p>	<p>台灣法制亦無明文規定</p>

	<p>的聲請、調整委員會成員/組織、提出重整計劃時間的延長/縮短、重整計劃的可決/認定。</p>		
<p>重整程序中籌募新資金規定</p>	<p>重整程序中所籌募的新資金，其債權受償順位，是與優先債權中的重整行政費用相同的；這種保護方式，若仍無法取得新資金，得經由法院許可，使其受償順位優先於前揭重整行政費用，或設定擔保物權；如果還是無法取得新資金，經由法院許可，得就已設定擔保物權的財產，設定優先於原擔保物權債權的新資金債權。</p>	<p>日本法制沒有這樣的設計</p>	<p>台灣法制亦無明文規定</p>
<p>重整計劃擬訂</p>	<p>除非債務人或管理人未能於一定期限內提出重整計劃，或提出的重整計劃未能於</p>	<p>不同於美國法制，重整計劃案的提出採雙軌制，即可由管理人在法院所規定的期限</p>	<p>重整人應擬訂重整計劃，提請第一次關係人會議審查。重整人經依規定另選者，重整計</p>

	<p>一定期限內獲得利害關係人可決外；重整計劃由債務人或管理人擬訂，也就是以單軌法制為原則。</p>	<p>內，作成並向法院提出；公司、已申報權利的重整債權人，也可以在法院所規定的期限內，作成重整計劃案並向法院提出。</p>	<p>畫，應由新任重整人於一個月內提出之。也就是重整計劃只有重整人有權擬訂並提出，採純粹的單軌法制；這與美國法制以單軌法制為原則，並輔以例外規定是不同的；更與日本法制，重整計劃的提出採雙軌制，是完全不同的。</p>
表決重整計劃	<p>債權人組，應有各組債權人已申報債權總額三分之二以上，已申報債權人數二分之一以上。股東組已申報股權三分之二以上投票同意，是為可決；未達此標準，是為否決。</p>	<p>表決權數的可決門檻，每一組別是不同的，一般重整債權人組，表決權總額三分之二以上有表決權人的同意；有擔保重整債權人組最為複雜，按重整計劃內容，是1.延長還款期限；或2.減免部份債權；或3.實行清算，而有不同的可決門檻規定（3/4、4/5或全部）；至於股東組，得行使表決權股東二分之一以上表決權的同意。</p>	<p>分組行使其表決權，其決議以經各組表決權總額二分之一以上之同意行之。</p> <p>公司無資本淨值時，股東組不得行使表決權。</p>

<p>重整計劃變更</p>	<p>法院認可重整計劃後，在實質完成重整計劃前，是得以變更重整計劃的；但仍須經法院公告、召開聽證會，加以認可後，才能成為重整計劃。</p>	<p>重整計劃未達可決門檻時，在已有相當表決權數同意支持下，法院得指定續行期日，繼續為重整計劃案的表決。</p> <p>法院也可在增加保護關係人條款下，依職權變更重整計劃，認可重整計劃的裁定。</p>	<p>重整計畫未得關係人會議有表決權各組之可決時，得經法院指示變更方針，命關係人會議再予審查；也就是原則上只有兩次表決機會。</p> <p>再予審查仍未獲關係人會議可決；但公司確有重整之價值者，法院就其不同意組，增加保護條款，修正重整計畫裁定認可之。</p> <p>經關係人可決，法院認可的重整計畫，或法院修正逕行認可的重整計畫，因情事變遷或有正當理由致不能或無須執行時，法院得因重整監督人、重整人或關係人之聲請，以裁定命關係人會議重行審查。</p>
<p>重整終結(完成重</p>	<p>公司全部或實質上全部財產，已</p>	<p>經認可的重整計劃，能拘束所有的</p>	<p>公司重整人，應於重整計畫所定期</p>

<p>整)</p>	<p>依重整計劃為移轉；或債務人(或債務人繼受人)已依重整計劃，承擔公司業務經營，或管理全部或實質上全部財產，而且已經依重整計劃開始實施分配時，重整視為實質上完成，得聲請法院為重整完成之裁定。</p>	<p>關係人(公司、一般重整債權人、有擔保重整債權人及股東)，除依重整計劃所認可的權利外，對於全部的重整債權，免除其責任；股東權利及存在於公司財產上的擔保權，也歸於消滅。法院裁定認可重整計劃後，管理人應即為重整計劃的執行；重整計劃若已貫徹，或已確實執行，法院即得因管理人的聲請或依職權，為重整程序終結的裁定。</p>	<p>限內完成重整工作；重整完成時，應聲請法院為重整完成之裁定，並於裁定確定後，召集重整後之股東會選任董事、監察人。前項董事、監察人於就任後，應會同重整人向主管機關申請登記或變更登記。</p>
<p>重整終止</p>	<p>在重整中，若發生列舉情況，致缺乏合理的重建期望時，法院因利害關係人聲請，經公告、聽證會程序，考量債權人、債務人利益後，得將公司重整程序轉換為破產清算程序或終止重整。也就是只要出現「缺乏合理的重建期望」時，即</p>	<p>法院得依職權或管理人的聲請，廢止重整程序，即將重整程序終止，是為重整退場機制，並以時段區分為(1)重整計劃認可前的終止(2)重整計劃認可後的終止。</p>	<p>終止重整，可分為(1)重整裁定後未於期限內可決的終止(1年、1個月、1年)，以及(2)法院裁定認可確定後未於期限內完成執行重整計劃的的終止。</p>

	可啟動退場機制。		
--	----------	--	--

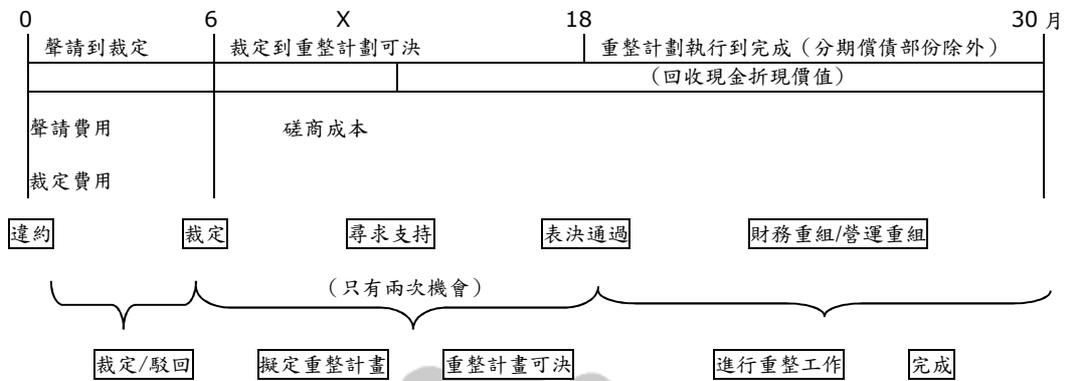
(資料來源：本表係由作者自行研究整理)

(五) 我國重整法制分析

按公司法的「重整制度」，只是一種程序機制，是在法律保護下，避免公司價值無端流失，讓仍有價值的企業得以重建更生，挽救債權人與股東的權益，同時解決員工的失業問題，這是一個複雜、涉及多方利益的課題；考量的重點是重整程序能否創造出高於破產程序的價值。所以，從聲請重整至完成重整，期間不宜過久(表 2.3)；否則不但權利義務內容，無法及早確定，公司價值恐亦會隨著時間的消逝而快速流失。

台灣重整法制在歷經 2001 年、2006 年(是個人以一己之力完成修法的)，兩次公司法修訂以後，對於法院受理重整聲請裁定期限、可決重整計畫期限、完成重整程序期限，均已訂有明確時限。從提出重整聲請，到完成重整財務結構改造，若無爭議而且效率最好時，可望在 30 個月內完成。以修法前最有效率的東隆五金案來看，耗時約 43 個月；以本研究案例之一，維力食品工業股份有限公司計算，整個重整程序花費了九年。尤其是 2006 年個人修法時，增加 (1)取消原股東優先認購權、(2)降低重整計畫的表決門檻(原需經各組關係人 2/3 以上同意；修改為經各組關係人 1/2 以上同意即可)後；目前我國公司法規範的重整時程，不但已然獲得大幅改善，從聲請重整至完成重整，最快可縮短到 30 個月，即可完成；尤其是降低重整計畫的表決門檻，讓公司重整機制務實可行，相較於美、日不但是毫不遜色、更顯其可行性。

表 2.3 我國公司法規範的重整時程表



(資料來源：本表係由作者自行研究整理)

整個法定重整時程，大體可分成三個階段，即（一）從爆發財務危機、提出重整聲請、到獲法院裁定准予重整（二）重整事務移交、審查申報的重整債權、尋求策略投資者、擬訂重整計畫、與關係人及主管機關溝通重整計畫、尋求重整計畫的支持、到關係人可決重整計畫、法院認可重整計畫（三）執行重整計畫、進行財務重組（債務調整、減增資計畫）、營運重組（主要是精簡組織，執行營運改革）、到完成重整，走出重整保護病房。

（六） 台灣公司重整實定法的分析

目前我國公司重整實定法，最主要是規定在公司法第 5 章股份有限公司第 10 節「公司重整」中，法條從§282~§314，共計 34 個條文；大體上可分為三個階段，即：

- （一） **重整裁定前階段**：是從爆發跳票危機、或違反貸款清償約定起、穩定內部工作情緒、成立危機處理小組、積極與各債權銀行、供應商及客戶溝通、提出重整聲請及資產保全聲請（即俗稱的保護令）、到法院裁定准予重整；這段期間，堪稱是黃金時間，最為關鍵；實務上公司經營者往往擔心，重整後經營權不保，所以大都無法在第一時間，即面對問題並保留資金量能，依法聲請重整；實際結果大都是在資金已然被抽走、降息並延緩償還日期

等疏困措施無效後，才去聲請重整，此刻營運資金往往已經是油盡燈枯、人才也大量流失了，所以縱然經法院裁定准予重整，進行起來也是事倍功半，甚為費力。這個階段，所涉及的公司法條文計有 12 個條文；從§282～§292。

(二) **可決重整計劃階段**：法院裁定准予重整後，重整事務移交給重整人及重整監督人、審查申報的重整債權、尋求策略投資者、擬訂重整計劃、與關係人及主管機關溝通重整計劃、尋求重整計劃的支持、到關係人可決重整計劃、法院認可重整計劃。這是進入重整裁定門檻後，整個重整事務的核心，如何精簡組織、執行營運改革、找出重整企業的核心價值及專業經營團隊，是這個階段努力的重點；也只有銳意改革且具成效後，自助才會有人助，吸引策略投資人的資金溢注；畢竟重整企業的財務問題易解，而產業問題難為。從而所擬訂的重整計劃，才較有可能獲得關係人會議的支持。因此適任的重整人及重整監督人是首選，在重整過程中，能否取得重整企業的經營權、是否能財務透明、大公無私、是否對所有人有利、取得關係人之信任，將是關鍵中的關鍵。這個階段，所涉及的公司法條文計有 13 個條文；從§293～§305。

(三) **執行重整計劃階段**：經關係人會議可決，法院裁定認可之重整計畫，對於公司及關係人，有法律拘束力，重整人即應依據此重整計劃執行之。重整計劃的內容大概可分成兩部份，即：

1. 財務重組：全部或一部重整債權人或股東權利之變更/新股或公司債之發行，此即一般通稱的債務調整及減增資計劃。
2. 營運重組：全部或一部營業之變更/財產之處分/債務清償方法及其資金來源、公司資產之估價標準及方法、章程之變更、員工之調整或裁減此即一般通稱的精簡組織及營運改革。

這個階段是執行力的問題，其成敗取決於重整計劃的可行性，所涉及的公司法條文計有 9 個條文；從§306～§314。

如果將上述我國公司法相關條文，按照各項執行程序順序的法定時間規範，逐項臚列，可以整理彙總如下表；惟實務作業上，並不是完全僵硬而沒有彈性；畢竟這是私法規範，只要沒有爭議，私法自治應予尊重：

表 2.4 我國公司法重整條文相關程序時程表

執行程序	規定時間	公司法條文
重整裁定前，裁定保全處分期間	期間不得超過 90 日；必要時，法院得裁定延長之；其延長期間不得超過 90 日。	§287
法院徵詢相關機關應否重整具體意見的回函期限	被徵詢者應於 30 日內提出意見。	§284
出具檢查人報告的期限	法院選任後 30 日內，就法定事項，調查完畢報告法院。	§285
法院實質審查後，准許或駁回重整聲請裁定的期限	依檢查人報告，並參考機關、團體意見，於聲請後 120~180 日(含兩次延長)內裁定。	§285-1
法院裁定前，要求公司編造股東與債權人名冊等資料的期限	法院通知後 7 日以內。	§286
法院裁定重整時，決定： (1) 債權及股東權申報期日及場所 (2) 申報債權及股東權審查期日及場所 (3) 第一次關係人會議期日及場所	(1) 法院裁定起 10 日以上，30 日以內。 (2) 前項申報屆滿 10 日內。 (3) 應在前述(1)申報期間屆滿後 30 日以內。	§289
重整監督人初步審查結果，聲報法院並公告其開始備置日期及處所的期限	於前述§289 條(2)債權及股東權審查期日屆滿的 3 日前。	§298
債權及股東權，補申報期限	因不可歸責於自己之事由，致未於限內申報者，得於事由終止後 15 日內補報之。但重整計劃已經關係人會議可決時，不得補報。	§297
關係人會議召集期日	除第一次關係人會議外；由重整監督人為主席，並於 5 日前訂明會議事由，以通知及公告召集之。一次集會未能結束，經重整監督人當場宣告連續或展期舉行者，得免為通知及公告。	§300
重整人擬定重整計畫的期限	債權及股東權申報期限屆滿後 30 日以內，送交第一次關係人會議。重整人經依規定另選者，重整計畫，應由新任重整人於一個月內提出之。	§303
關係人會議可決重整計畫的期限	關係人會議應於重整裁定送達公司後 1 年內可決重整計畫；其經法院裁定命重行審查，亦應於裁定送達後 1 年內可決重整計畫。	§306

完成重整工作的期限	自重整計畫裁定認可日起一年內；超過一年有正當理由者，可由重整監督人聲請法院展延，展期屆滿仍未完成者，法院得裁定終止重整。	§304
-----------	--	------

(資料來源：本表係由作者自行研究整理)



第三章 個案分析

第一節 維力食品工業股份有限公司

一、公司背景介紹

維力食品工業股份有限公司(以下簡稱維力公司)為全省最老牌的專業速食麵製造廠，自西元1971年設廠至今，已逾30餘年，所產銷之維力炸醬麵，國內外馳名，為國內速食麵品單一最大品牌，其他麵品如一度贊、大乾麵、真爽、中華特餐、手打麵系列，皆有相當市場知名度與佔有率；由於關係企業正義股份有限公司(以下簡稱正義公司)發生退票，債權銀行對維力公司採取緊縮信用措施，所以西元1996年11月，維力公司也跟著發生退票。

二、重整之原因及過程

維力公司因原經營者出現財務漏洞之情形下，找上時任正義公司董事長的張登旺先生商討(當時正義公司係維力公司豬油供應商，亦為維力公司最大債權人)，由張登旺先生承接維力公司；由於當時正義食品公司並無多餘資金，足予彌補維力公司之財務漏洞，是為第一個遠因；加上1991年正義食品公司被下游倒帳二億餘，是為第二個遠因；集團董事長張登旺先生，因此，透過財務操作方式，以銀行開狀墊款180天，從事大宗物資套現方法，支應現金部位不足之需。而1988年政府開放大宗物資買賣，再加上1991年適逢政府開放新銀行，以及為解除部份大宗物資下游經銷商不要進貨發票的問題，在時機上更易調借，因而以(一)開立國外遠期信用狀(二)開立國內遠期信用狀(Local L/C)(三)票據貼現，大幅調借，套取銀行資金，形成惡性循環導，致財務缺口愈來愈擴大，以債養債、越陷越深，至1996年底，集團共舉債約82億(其中88%為無擔負債)，集團營收150億，其中大宗物資佔了76%。維力公司跳票前，包含大眾物資在內的年度營收愈40億元；其中泡麵收入(不含油品及飲料)僅十億元，茲列示分析表如下：

表 3.1 維力公司重整前五年（1992~1996）營收概況

單位新台幣仟元

項目	1996年度	1995年度	1994年度	1993年度	1992年度
大眾物資	2,732,369	2,934,336	2,452,910	1,985,463	1,804,279
泡麵	1,075,105	957,754	876,042	904,818	862,374
其他	359,477	366,214	399,043	389,427	433,232
營收	4,166,951	4,258,304	3,727,995	3,279,708	3,098,885
淨利(損)	(2,242,036)	67,835	71,679	17,345	30,566

（資料來源：本表係依據安侯建業會計師事務所查核報告編製）

到1996年11月間，正義公司因操作大宗物資，產生鉅額虧損，一時週轉不靈，驚傳跳票，債權銀行以維力公司為其關係企業，對維力公司緊縮銀根，已到期之商業本票不續發行，未到期放款要求提前償還，背書支票要求代償並凍結存於銀行之資金，假扣押客戶貨款不得支付，因此營運資金幾遭斷絕，相繼跳票。1997年1月維力公司董事會衡估公司存續經營價值，並顧及股東及債權人利益，一致決議並於1997年1月29日，依公司法第282條規定，向台灣彰化地方法院聲請公司重整及財產保全處分，2月接獲彰化地方法院保全處分裁定，10月接獲彰化地方法院裁定准予重整，選任張天民、許江錫、徐生彥三人為重整人，張繼準、黃鴻隆、台企北斗分行三者為重整監督人。

進入重整後，依據台灣最有公信力的市調公司AC Nielsen 所做的調查，西元2002年12月前，台灣速食麵市場處於三分天下（統一、維力、味丹）；維力仍保有第二品牌優勢；但在2002年12月後，康師傅頂著大陸第一品牌的名號，以破壞性的價格策略，進入台灣市場，激起一場台灣速食麵市場的價格戰；因康師傅的市場衝擊維力公司在速食麵台灣市場佔有率，曾一度由原本的第二名落為第三品牌（2003年6月份AC Nielsen資料，維力市佔率18.6%，統一41.1%，康師傅19.9%）；在2003年5月份康師傅以超低市場價格，切入乾麵市場，並以精緻湯頭為訴求，來取悅消費者，使維力在乾麵市場的佔有率，由90%下降至55%。維力在此役中，經由重整監督人的同意，採取兩種策略：第一、以中低價位超值的中華特餐及中華杯麵，鞏固維力公司在台灣的速食麵市場佔有率。第二、改良麵體技術，發展高價值的手打麵系列商品。由於應戰得宜，維力公司在資源有限的情況下，尚能站穩速食麵市場的第二品牌。

表 3.2 維力公司重整期間（2000～2006）營收概況

單位新台幣仟元

科目	2006年度	2005年度	2004年度	2003年度	2002年度	2001年度	2000年度
營收	1,820,868	1,927,171	1,909,786	1,846,662	1,689,222	1,700,132	1,721,926
成本	1,120,638	1,160,456	1,154,881	1,124,297	965,087	945,825	995,978
毛利	700,230	766,715	754,905	722,365	724,135	754,307	725,948
毛利率	38%	40%	40%	39%	43%	44%	42%
淨利	12,045	17,224	(313,104)	19,770	9,539	40,954	44,483

（資料來源：本表係依據安侯建業會計師事務所查核報告編製）

三、 重整之結果

（一） 重整過程重要記事

茲匯總筆者擔任維力公司重整檢查人及重整監督人期間，關於維力公司自聲請重整到重整完成所發生之重要情事，表列如下：

表3.3維力公司重整過程重要記事

時間(Y-M-D)	重要記事
1997/01/29	依公司法第 282 條規定向台灣彰化地方法院聲請重整，並續獲保全處分裁定至 10 月底(86 整字第 1 號)
1997/04	選任重整檢查人（黃鴻隆會計師），並於同年九月完成檢查報告呈送台灣彰化地方法院。
1997/09	完成檢查報告呈送台灣彰化地方法院。
1997/10/28	裁定維力公司准予重整。
1997/11/03	裁定書主旨裁定選任張天民(維力公司總經理)、許江錫(維力公司總經理室協理)、徐生彥(維力公司管理部經理)為重整人。並選任張繼準(華誠聯合律師事務所律師)、黃鴻隆(誠品聯合會計師事務所會計師)、台灣中小企業銀行北斗分行為重整監督人。
2004/	先前對關係企業（正義公司）所為的隱存背書保證債務，因無對價所衍生的債權債務爭訟，已陸續確定，所確定的重整債權約 32 億元（優先債權新台幣 14,636 仟元整、有擔保債權新台幣 1,302,794 仟元整、無擔保債權新台幣 1,839,537 仟元

	整)，透過訴訟程序，原申報債權總金額共減少了 5 億餘元。
2005/09/21	統一宣布以 6.4 億元取得維力公司超過 50% 的有擔保債權
2006/20/03	修訂公司法，降低重整計劃的表決門檻（原需經各組關係人 2/3 以上同意；修改為經各組關係人 1/2 以上同意即可）
2006/04/17	召開重整關係人會議，就 2004/12/6 版之重整計畫，作審議與表決，經關係人表決優先債權組 100% 同意；有擔保債權組同意者 58.45%、不同意者 11.18%、棄權者 30.37%；無擔保債權組同意者 68.72%、不同意者 29.23%、棄權者 2.05%；宣布表決同意通過本重整計畫。
2006/04/22	向法院申報通過重整計劃。
2006/06/21	業經臺灣彰化地方法院裁定認可重整計劃。
2006/08/07	函文各重整債權人於一個月內，函覆所選擇之單一清償方案。
2006/09/26	依重整計劃選擇方案一全數清償之重整債權人，進行還款。
2006/10/20	召開重整人會議決議減增資及認股相關事項。
2006/11/20	依重整計劃，選擇方案三分期清償之重整債權人，進行第一年還款。
2006/12/14	向行政院金融監督管理委員會申報減少資本及現金增資發行新股。
2006/12/25。	經行政院金融監督管理委員會金管證一字第 0950159557 號函核准減少資本及現金增資發行新股在案
2007/01/04	召開重整人及監督人聯席會議決議減增資基準日，並於當日將會議資料呈報法院。
2007/01/04	公告減增資基準日及停止過戶起迄日公告稿(一)
2007.02.07	統一集團發布重大訊息，同步處分維力公司債權，並買進維力公司 31.84% 股權，正式入股維力公司。
2007/03/16	投審會依經審一字第 09600080100、09600080780、09600080820 號，核准投資人申請審定投資額。
2007/03/19	減資基準日。
2007/03/20	增資基準日。
2007/04/04	向經濟部申請減資、增資、修改章程變更登記。
2007/04/10	經濟部經授中字第 09631923160 號核准完成變更登記。
2007/05/04	領取權證公告及寄發新權證領取通知。
2007/05/09	發放新權證，減資權利證書換發開始日。
2007/07/04	召開重整人及監督人聯席會議報告重整進度，因啟封進度未完成，決議向法院提出延展重整計劃執行期限。

2007/08/06	彰化地方法院函文准予重整計劃執行期限延長為6個月。
2007/11/26	重整人及監督人聯席會議決議向法院聲請宣告重整完成。
2007/12/03	彰化地方法院來函指出康正公司以其承受之台北建物，已過戶未點交，提出異議，法院待維力公司陳述意見，故暫緩核准。
2007/12/20	依重整計劃分期清償第二年還款。
2008/01/29	至台北與康正公司進行點交台北建物。
2008/01/30	向彰化地方法院陳報台北建物與康正公司完成點交程序。
2008/07/22	法院重整完成裁定。

(二) 小結

維力公司自正義公司集團發生整體財務危機後，遭往來債權銀行緊縮銀根、凍結資金及執行假扣押部份貨款等程序，公司正常營運所需之週轉資金，大部份遭斷絕而無來源。維力公司經營管理當局為免公司業務陷於停頓，除依公司法聲請重整外，並採取下列措施以為因應：

1. 捨棄大宗物資專心著重速食麵經營
2. 重新整理經銷通路體系，於全省改設十四家直營所
3. 縮減組織規模、精減人事，以節擲開支

維力公司30年來，經過苦心經營和龐大的投資，已成為一個擁有完整產銷、物流體系的食品領導企業之一，對於品牌的建立與維護、對消費者食品安全與衛生的投入，均著有成效。因此，維力公司的價值，除帳列的有形資產外，實繫於其品牌的價值、和散布全省12縣市的銷售和物流直營體系、2萬餘家客戶的配送行銷能力、一群忠誠而穩定的在地員工、優秀的研發企劃能力，歷年來投資比重，亦大抵放在此系統之完整性和效率性的提升上。對客戶資料之掌握、和服務之即時性、配送和裝卸效率，業界風評均屬一流。

維力公司的重整案，是由維力公司董事會衡估後，由公司本身主導發動的；這與東隆五金是由無擔保債權銀行主導發動，是完全不同的。在重整過程中，首先面臨的是維力公司以隱存保證之意思，在銀行大本票上背書後，交付給貸款銀

行，以擔保維力公司關係企業的借款債權；由於貸款銀行取得系爭維力公司本票時，對維力公司並無對價，因此，能否享有票據上之權利，向維力公司聲報重整債權？即是問題的所在，本件在筆者審查重整債權時，即以維力公司未獲對價且為債權銀行所明知為由，經全體重整監督人一致決議，剔除重整債權逾13億元，引發長達六年的訴訟官司，三審定讞後，重整債權金額共減少了5億餘元，這也是造成維力公司重整耗時10年的原因；而這件重大重整債權爭議的訴訟官司「票據乃文義證券，不允許債務人以其他立證方法，變更或補充其文義，故凡在票據背面或其黏單上簽名，而形式上合於背書之規定者，即應負票據法上背書人之責任。縱令係屬隱存保證背書，且為執票人所明知，仍不能解免其背書人之責任。」（92年台簡上字第24號判決），還因此被選為判例。

維力食品公司自1996年11月爆發財務危機後，其間雖歷經回祿，損失慘重；十年來因全體員工團結自強、主力債權銀行的支持、重整人的適當配置、重整監督人的強勢主導，雖因重整債權重大爭執，訴訟拖了六、七年，在重整期間；營收仍能迭創新高；並能創造出可觀的淨利及現金流量；因此，終能浴火重生，重整成功、再現生機。

第二節 惠勝實業股份有限公司

一、公司背景介紹

惠勝實業股份有限公司（以下簡稱惠勝公司）係王文貴董事長及其家族成員於西元1961年1月份所創設，初期資本額僅3,000仟元(新台幣，下同)主係從事花生油、黃豆油、黃豆粉的產製與銷售業務。伴隨台灣經濟的成長，惠勝公司之資本額，產品業務範圍亦逐漸擴大，西元1992年並獲財政部證券暨期貨管理委員會(證期會)核准為上市公司，至1996年惠勝公司之資本額達949,421,200元，產品業務涵蓋油脂產品（黃豆油）、黃豆粉、配合飼料、大宗物資及精選黃豆等，其全年營業亦達38億元之鉅，惠勝公司早期企業之擴張與發展，至此尚稱平順。然自1996年起，經營即持續發生虧損，至2001年9月30日止，其累積虧損已達1,099,548仟元，於是債權銀行開始緊縮銀根，為使公司得存續經營，惠勝公司董事會，於是於2001年10月11日，向總公司所在地台灣苗栗地方法院聲請重整。

二、重整之原因及過程

有感於國內市場的飽合與競爭日趨激烈，自1996年度起，惠勝公司開始進行海外投資，至菲律賓投資建廠，自西元1996年元月份至西元1999年10月止，(1)惠勝公司共計匯出USD 24,593仟元(相當NTD756,110仟元)，(2)匯出長期投資之資金來源，幾全仰賴銀行短期借款；(3)而1997年7月間，適逢東南亞發生金融風暴，使得菲律賓披索大幅貶值，披索對美元的兌換率在半年間由26：1急貶至41：1，嚴重影響菲律賓建廠之完成進度；(4)菲律賓工廠於西元1999年9月1日建廠完成並開始對外營業，菲律賓披索對美金之兌換率由39：1持續貶值至西元2001年初的50：1，披索再次重貶，形成嚴重的兌換損失。

由於惠勝菲律賓子公司的現金流出項目，例如銀行借款、利息支出、原物料採購...等大都以美金計價，而其現金流入，則因所生產產品，均內銷菲律賓，所以皆為披索，如此的現金流量結構，造成菲律賓子公司嚴重的貨幣兌換損失及經營虧損。

西元1995年2月間，惠勝公司遭人檢舉涉嫌於西元1990年起至1992年間，以製作假帳提高銷貨單價，虛增營業額及盈餘方式，使惠勝公司達到第一類股票上市標準，案經檢查官於西元1997年10月間提起公訴，並經台灣高雄地方法院，於西元1999年1月30日，就涉案人員分處無罪、一年或二年有期徒刑之判決。雖均獲得緩刑三年或五年；但由於本案判決，使得惠勝公司於1997年、1998年間，多次向證期會申請辦理現金增資，都遭到證期會否准，在惠勝公司持續匯出資金投資菲律賓子公司之際，證期會否准惠勝公司辦理現金增資，此實為惠勝公司財務惡化之開始。至西元1998年6月間，董事王錫珍、王錫玉理念不合，開始大量出脫持股，對原以股票質押的貸款，更是雪上加霜。

為此，董事長王文貴結合市場部份人士，以穩定公司股價，西元1999年6月董監事改選，市場派人士取得一席董事席位，並於8月份起引進金門酒之銷售業務，金門酒的銷售業務，確實使得長期從事傳統大宗物資（黃豆、玉米）業務的惠勝公司，獲得轉型之契機，2001年金門酒的銷售額達1,144佰萬元，佔惠勝公司整體營業收入2,797佰萬元的40%，金門酒的銷售業務，儼然已成為惠勝公司最重要的收入來源。唯2001年10月間，爆發金酒弊案，涉案之金酒公司董事長兼金門縣縣長，金酒公司職員及總代理亞洲酒品公司，總經銷惠勝公司等有關人員，皆遭檢查官起訴刑求15年至10年重刑。可惜該轉機隨著金酒弊案，又被打回原型。

由於長期投資菲律賓發生嚴重虧損，經營階層因理念不合發生內鬨，傳統大宗物資產業受國際市場供需變化及匯率影響，利潤極為微薄等因素影響，惠勝公司自1996年起，經營即持續發生虧損，至2001年9月30日止，其累積虧損已達1,099,548仟元，詳如表3.4，於是債權銀行開始緊縮銀根。惠勝公司雖於西元2001年度期間，積極與債權銀行協商，延展短期借款之償還期限，唯2001年1月1日至9月30日止，仍就被債權銀行抽回NTD287,680仟元的資金，債權銀行甚至取消惠勝公司用以購買大宗物資原料之開狀額度，2001年10月份金酒弊案爆發，益使惠勝公司未來之營運陷於高度不確定性，為使公司得存續經營，惠勝公司董事會，於是於2001年10月11日，向總公司所在地台灣苗栗地方法院聲請重整。

表 3.4 惠勝公司 1996 年至 2001 年 9 月 30 日止的營業概況

單位新台幣仟元

科目	2001 年 9/30	2000 年度	1999 年度	1998 年度	1997 年度	1996 年度
營收	2,021,223	3,799,636	2,903,063	3,146,868	3,499,478	3,808,917
成本	(1,847,908)	(3,509,625)	(2,669,615)	(2,999,743)	(3,326,477)	(3,698,621)
毛利	173,315	290,011	233,448	147,125	173,001	110,296
毛利率	8.57%	7.63%	8.04%	4.68%	4.94%	2.90%
業外費用	(202,303)	(459,331)	(205,238)	(93,134)	(197,680)	(57,233)
淨損	(250,962)	(418,684)	(138,427)	(103,152)	(147,997)	(124,952)

(資料來源：本表係依據安侯建業會計師事務所查核報告編製)

三、重整之之原因及過程

(一)重整過程重要記事

茲匯本人擔任惠勝實業公司重整檢查人期間，自惠勝公司聲請重整到重整聲請被駁回之重要情事，表列如下：

表3.5 惠勝實業公司重整過程重要記事

時間(Y-M-D)	重要記事
-----------	------

2001/11/10	惠勝實業受到菲律賓油脂廠大幅虧損及金酒事件影響，造成資金調度困難，該公司評估恐有停業之虞，經董事會決議後，9 日由惠勝董事長王又貴，向苗栗地方法院聲請重整。
2002/03/19	檢查人黃鴻隆會計師提出重整檢查人報告
2002/04/22	由苗栗地方法院民事整字第一號裁定重整駁回。
2004/5/4	列為全額交割的惠勝實業，今年第一季財務報告顯示每股淨值已淪為負的 1.94 元，面臨股票終止上市、退出集中市場的命運。
2004/5/11	台灣證交所 11 日下午召開董事會，會中通過惠勝實業股份有限公司終止上市案。上述議案獲全體出席董事同意通過，將報請主管機關鑒核。
2004/11/29	公司虛增以前年度之營業額及盈餘案件，各當事人依法提出上訴，依台灣高等法院高雄分院刑事判決 2004 年度金上重更(二)字第三號公告判決結果：前總經理王錫玉、前副總經理王世權及王賢焜共同違反有價證券之發行，不得有處偽、詐欺或其他足致他人誤信行為之規定，各處有期徒刑 1 年 2 月，均緩刑 4 年。

(二) 小結

惠勝公司自西元1996年1月9日起，開始至海外投資，在菲律賓設立子公司。由於(1)投資金額龐大，約佔惠勝公司實收資本額NTD949,421仟元的80%；(2) 其投資資金來源，幾全仰賴銀行短期借款以因應下，惠勝公司1997、1998年間多次向證期會申請辦理現金增資，皆遭證期會否准，倘菲國投資事業，無法適時獲利以回饋台灣母公司，則對台灣母公司而言，將造成嚴重財務負擔；(3)另為協助菲國子公司能向台灣之金融機構取得營運週轉金，台灣母公司亦替菲國子公司背書保證，所以惠勝菲國子公司經營的成敗與否，將直接攸關惠勝台灣母公司是否得以存續經營的重要因素。然而菲國子公司，後來因菲國披索大幅貶值，建廠期間延宕過久，開始營業後，復因營運策略規劃失當，自有資金不足，利息負擔沈重，又逢菲國第二次披索大幅貶值，簡直是雪上加霜。

由於惠勝菲國子公司於建廠期間或開始營業後，皆適逢菲國幣值大幅貶值，因舉借美金債務關係，故造成創業期間與開始營業後鉅額之兌換損失與利息支出，最終因資金不足，公司於2006年3月28日接獲通知為菲律賓子公司的保證支票退票，

金額為新台幣904萬5000元。為因應及保全措施，惠勝菲律賓公司與合作金庫協商解決方式，原則上以按期支付利息，而本金方面則依照協商結論於3年後再協商攤還方式，不過仍然難挽頹勢。惠勝公司於2010年11月24日，申請停業乙年。

第三節 萬有紙廠股份有限公司

一、公司背景介紹

(一) 萬有公司之興衰起落：

1. 萬有公司為許老有先生於1962年5月28日所創辦，籌建期間將近三年，1965年2月1日第一部抄紙機，正式開工生產。
2. 萬有公司草創初期，從資本額新台幣（以下同）400萬元、造紙機一部、日產12公噸之小紙廠，逐步擴展成資本額38億、七部造紙機、日產能1,500公噸之大紙廠。
3. 1991年代台灣地區產業持續外移之下，萬有公司仍然大舉投資擴建，形成投資效益無法充分發揮以及沉重之利息及折舊負擔，尤其自1995年起，因受國內外經濟景氣衰退影響，開始連續發生鉅額虧損，萬有公司為突破本業困境，於1995年6月與國外FWKK及ANSALDO公司簽訂第二套汽電共生合約，預期透過汽電共生廠營運之效益，降低紙業生產所需之燃料費、動力費等成本，並藉銷售電力以增加收入。孰料，政府突於1995年10月公佈『環境影響評估實施細則』等相關規定，萬有公司汽電共生廠興建計劃被迫停頓二年，無法按預定時程動工興建，非但預期效益未能實現，更造成資金嚴重積壓，公司營運益形艱困。
4. 1998年爆發亞洲金融風暴，屋漏偏逢連夜雨，同年3月萬有公司復因污水排放問題，被環保署勒令停工將近三個月，經改善完成之後才獲准復工。
5. 為改善萬有公司體質，擺脫財務困境，創辦人許老有先生於1998年6月底，與飛一集團董事長蕭文飛先生簽訂合作契約，1998年7月1日改選蕭文飛先生為董事長，蕭先生陸續投入資金4.71億元之後，仍然無法填補萬有之財務窟窿。同年8月25日終於發生退票，隨即被銀行拒絕往來，萬

有公司立即向台灣雲林地方法院聲請資產保全與公司重整，許、蕭雙方合作不到二個月，即因經營理念不合而爆發激烈之爭議。

6. 1998年9月1日因資金不繼，工廠停止生產，直到同年11月6日才開始恢復生產營運，工廠連續停工二個多月。
7. 1998年9月8日萬有公司遭證期會公告股票暫停買賣，同年9月30日公告股票於11月10日終止上市，距離70年1月股票上市，萬有公司股票在公開市場流通將近17年。

表 3.6 萬有公司 1995~1998 年度經營及財務狀況：

(單位：億元)

項 目	84 年度	85 年度	86 年度	87 年度	合 計
資產總額	96.58	103.48	95.62	80.72	
負債總額	53.97	62.96	61.86	65.52	
資本淨額	42.61	40.52	33.77	15.20	
損益金額	(3.87)	(5.46)	(6.75)	(18.56)	(34.64)

(資料來源：本表係依據第一聯合會計師事務所查核報告編製)

萬有公司 84 至 87 年總計虧損 34.64 億元，超過總資本額 38 億元之九成以上。

(二) 經營權之爭：

1. 蕭文飛先生係以法人股東敏有公司之代表，出任萬有公司董事，再被推選為董事長，因此，許老有先生即透過敏有公司改派法人董事3人及監察人2人，將剛上任二個多月之董事長蕭文飛等人解任，並於1998年9月11日另行成立吳來福董事會，從此引發雙胞董事會之爭，及嗣後許、蕭前後任經營者一連串之法律訴訟糾紛。
2. 萬有公司在1998年3月及9月分別因環保及財務問題，先後兩度停工，總停工時間長達五個多月，導致全年虧損18.56億元（內含呆帳損失4.73億元、停工損失3.17億元、投資損失2.27億元，這些非常損失合計為10.17億元）。

3. 1999年1月19日原有經營者，透過少數股東召集股東臨時會，通過改選董事、監察人，並向經濟部辦理變更董事長為吳來福及新任董事、監察人登記手續。
4. 前項股東臨時會歷經許、蕭雙方纏訟多年，直到2007年3月20日經台灣高等法院台南分院判決（94年度上更二字第31號）「確認萬有公司於1999年1月19日召開之股東臨時會全部決議，均不成立。」亦即吳來福董事會被判定不成立，但這項判決並無法改變已經既成之事實，而且1999年5月31日萬有公司進入重整程序後，董事會已經停權名存實亡。

二、重整之歷程

（一）第一階段重整歷程（1999年5月～2005年4月）：

1. 1999年5月31日台灣雲林地方法院裁定萬有紙廠股份有限公司准予重整，選任吳來福（萬有公司董事長）、李青殷（萬有公司副總經理）、王金造（華南商業銀行代表人）為重整人，並選任李錫明（交通銀行代表人）、黃鴻隆會計師、曹宗彝律師為重整監督人。
2. 萬有公司進入重整之後，原副董事長兼總經理許清俊先生獲得留任，繼續掌理公司之經營權，由於公司缺乏資金挹援，加上市場競爭激烈，以致經營及財務狀況難以改善，2000年2月9日第八次重整人、重整監督人聯席會議，曾經決議「為引進第三人投資案，授權李重整人青殷擔任本公司之協調窗口」，可惜本案因經營者對於投資者所提之投資條件及償債方案無法接受而作罷。
3. 萬有公司第一階段重整期間先後召開八次關係人會議：第一次1999年7月13日、第二次1999年9月6日、第三次1999年1月17日、第四次2000年6月26日、第五次2000年9月4日、第六次2000年11月13日（通過重整計畫一股東組除外）、第七次2001年9月11日、第八次2003年11月12日（通過變更重整計劃部份內容）。
4. 萬有公司資本額38億元，股東有五、六萬人，關係人會議股東組，必須要經過股權總額三分之二以上同意，才能作成決議，而前幾次關係人會

議出席股東，都無法達到法定之股權數，直到民國2001年資本淨值，由正轉負，股東權益變成負數，股東喪失投票權之後，其餘優先債權、有擔保債權及無擔保債權三組，才可決通過重整計畫。

5. 2002年11月22日雲林地方法院認可第六次關係人會議通過之重整計畫，並自2003年1月1日起開始執行；
6. 2004年1月12日雲林地方法院認可通過2003年11月12日第八次關係人會議通過之變更重整計劃有關減增資之額度及內容。
 - (1) 將減資金額由新台幣三十億四仟萬元修改為新台幣三十六億一仟萬元(即實收資本額由新台幣三十八億減資為新台幣一億九仟萬元)。
 - (2) 將增資金額由新台幣十億元修改為新台幣二十億元，可分次發行，惟第一次增資金額至少為新台幣十億元(含)以上。
7. 萬有公司曾經依照上述重整計畫償還三期債款：2003年6月30日償還第一期本息4,269萬餘元、2003年12月31日償還第二期本息4,266萬餘元、2004年6月30日應該償還第三期本息4,983萬餘元，因遇到水災展延三個月到2004年9月30日才償還，償還三期之後，便無力償還逐期遞增之債款。
8. 萬有公司1999年到2004年期間，又累積虧損38.21億元，負債總額由65.52億元增加到86.91億元，資本淨值由正數15.20億元變成負數23.00億元(如果加上2005年提列之以前年度資產減損等費用19.23億元，淨值為負數42.23億元)，財務狀況比重整之前，更加惡化，詳如表3.7，主要原因為：原料及運費成本偏高，成品售價偏低，租金負擔不合理，並以年息21.9%以上之高利貸吸收資金，導致以債養債，如滾雪球般越滾越大。
9. 2005年3月7日萬有公司重整期間對外營運及融資之窗口一萬全公司又發生退票(累積退票金額約十億元)，嚴重影響本公司原物料供應以及資金週轉，工廠面臨停擺，負責財務調度之總經理許清俊立即與重整人等研商對策，並作成與永豐餘公司進行協商後續產銷運作模式，以免工廠產銷中斷。

10. 2005年3月8日萬有公司重整人吳來福、李青殷等人，專程到台北與永豐餘協商，所幸永豐餘及時伸出援手，提供原料及貨款等協助，穩定員工士氣和債權人之信心，才得以渡過難關，讓萬有公司退票之後尚能繼續維持營運。
11. 2005年3月29日本公司第57次重整人、監督人聯席會，分別通過兩項議題：A.某甲紙業公司表達有意與本公司洽商投資事宜，94.03.31前協助解決重整債權本息4,983萬餘元者，可取得優先權（結果未成）；B.與意向投資人永豐餘洽商租賃事宜，並以意向投資人身份與部份債權人會面，聽取意見，擬案參考。
12. 因重整監督人台灣年豐向雲林地院具狀聲請，雲林地院於2005年4月18日裁定重整人李青殷、吳來福應予解除，並選任林錦龍先生為重整人，重整監督人曹宗彝律師、黃鴻隆會計師應予解除。

表 3.7 萬有公司民國 1999～2004 年第一階段重整期間經營及財務狀況

(單位：億元)

項 目	1999 年	2000 年	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年	合計
資產總額	73.20	73.96	69.46	66.79	66.01	63.90	
負債總額	64.80	70.09	73.04	76.48	82.47	86.91	
資本淨額	8.39	3.86	(3.57)	(9.69)	(16.45)	(23.00)	
損益金額	(6.81)	(4.53)	(7.44)	(6.12)	(6.76)	(6.55)	(38.21)

(資料來源：本表係以上資料係依據勤業及致遠會計師事務所查核簽證結果編製。)

萬有公司 88 至 93 年累積虧損 38.21 億元，資本淨值變成負數 23.00 億元。

(二) 第二階段重整歷程 (2005 年 5 月~2008 年 11 月) :

1. 更換重整人之波折

- (1) 林錦龍先生 2004 年 10 月於永豐餘造紙公司退休，退休之後臨危受命，出任萬有公司之重整人；惟萬信行及南風貨運公司與十幾位債權人所組成之「自救會」成員，反對林錦龍當重整人，並向法院提出抗告—要求撤銷林重整人之資格；抗告期間萬有又發生暴力討債、水災、長期罷工以及漿紙污泥等事件。
- (2) 由於林重整人經營風格和績效，逐漸獲得廠商之信賴與肯定，因此大部分陪同抗告之廠商，先後撤回抗告，台南高分院歷經 1 年 4 個月之審理和調查，於 2006 年 8 月 25 日判決「抗告駁回」。南高分院駁回抗告之後，許清俊仍然不服，以萬信行(負責人為許清俊之妻陳慧娥)獨家向最高法院提出再抗告，2006 年 11 月 8 日最高法院裁定「再抗告駁回」而告定讞，但萬有公司已經虛耗掉一年半，重整最寶貴的時間。
- (3) 2005 年 7 月 31 日(星期日)萬有公司發生一件重大離奇的竊案，後經查明原來是管理部主管監守自盜，最後因人贓俱獲罪證確鑿，伏首認罪；萬有公司不願繼續追究，讓他獲得不起訴處分(雲林地方法院 94 年度偵字第 4182 號)。不過該名主管，也因此丟掉月薪十餘萬元的工作，又賠了一千多萬元(由其債權扣抵)，這也在日後引發後續許多挾怨報復之行動。
- (4) 為解決財務窘境，2005 年 5 月 24 日第 60 次重整人與重整監督人聯席會議，通過將四號抄紙機提供給永豐餘公司設定抵押，設定額度新台幣壹億元，此乃因應業務需要之權宜措施，萬有以現有之資產設定抵押並未增加公司之負擔，卻因而獲得營運所需之資源和穩定，藉以保全公司之價值，上述動產之抵押權設定事宜，均依法定程序辦理，並經官署公告週知。永豐餘基於公司法有關之規定，在未進行增資作業之前，僅能依前述辦法支應萬有公司，維持營運所需之資金，而無法直接以鉅額資金，為萬有償還過去所積欠之債務。
- (5) 林重整人 2005 年 5 月 1 日上任後，開源節流，經由永豐餘之協助，廢紙採購價格，立即由每公斤 4.30 元降為 3.70 元，後來再降為 2.70 元，

維持一年多；貨物運輸經過重新招商比價，運費成本降低約三成；在用人方面由 2005 年初 472 人，逐步縮減到 2005 年底 375 人，減少 97 人；其中包含副理級以上高級主管 10 人。合理減少進料、運輸及人事等成本，並停掉部分不具經營效益之生產線，樽節各項費用開銷，因此，產量雖然降低；但虧損反而減少。

- (6) 林重整人上任後，萬有公司雖然天災人禍接連不斷，但在全體員工努力及永豐餘鼎力協助下，公司之營運狀況，已經逐漸好轉，2005 年度每月平均虧損金額：1~4 月 7,537 萬元、5~7 月 4,592 萬元、8~9 月 2,252 萬元、10~12 月 1,804 萬元，虧損金額逐月減少，重整之路展露一道曙光。

2. 萬有公司之營運變革

- (1) 2004 年 9 月 27 日萬有公司與永豐餘造紙公司正式簽訂「原紙買賣合約」，加強雙方之共同合作；2005/01~2005/03 由萬有公司、萬全公司與永豐餘造紙公司三方共同簽訂「原料及原紙買賣合約書」，萬有向永豐餘買原料，並賣原紙給永豐餘；2005/04~2005/08 因 2005 年 3 月 7 日萬全公司退票，改由萬有與永豐餘雙方簽訂「原紙買賣合約書」；2005 年 5 月 24 日萬有公司與永豐餘簽訂「工廠租賃合約」，並向公平交易委員會提出申報獲准，但因萬有發生罷工事件以及「自救會」與「工會」之強烈反對而作罷；2005/09—2005/10 經第 63 次重整監督人與重整人聯席會議通過與永豐餘簽訂「材料及成品採購、儲備合作契約書」；2005/11~2007/12，前項合作契約實施期間，仍有部份債權人執意要查封，永豐餘寄存在萬有倉庫之原料或成品，為了讓萬有公司能繼續營運，以等待重建更生之機會，經全體重整人與重整監督人同意後，與永豐餘簽訂「委託代工合約」，改用委託代工方式經營，由永豐餘提供材料委託萬有公司代工生產，製成品再交給永豐餘，萬有公司取得代工工資方得以給付員工薪資及各項營運所需費用，讓萬有公司能夠持續營運；自從 2005 年 9 月到 2007 年 6 月之間，前後有七位債權人，到永豐餘查扣萬有公司之貨款或代工工資，由於萬有公司也有按照成本再向永豐餘買回部份成品自行銷售（比如外銷品、灰紙板或某些指定客戶），因此雙方應收與應付款項互抵之後，經常並無剩餘代工工資可以查扣，部份債權人扣不到錢，憤而對林重整人及永豐餘相關人員提出刑事告訴，雖然最後都不起訴處分，但永豐餘覺得好心幫助萬有公司，卻被污名醜化，二年半來各種風波不斷，因此通知萬有公司委託代工合約到期就不再續約；永豐餘退出後，萬有紙廠

又停工二個多月，幸經經營團隊之努力奔走，邀集上下游廠商十來家，共同集資 1.38 億元，籌組北港紙業股份有限公司，再由北港紙業與萬有紙廠簽訂委託代工合約。

- (2) 2008 年 11 月 5 日雲林地方法院裁定「萬有公司破產」，北港紙業與萬有公司之委託代工業務，在 2008 年 11 月 30 日雙方合作將近九個月後，劃下句點。

三、重整之結果

(一) 重整過程重要記事

茲匯整本人擔任萬有紙廠股份有限公司重整監督人期間，關於萬有紙廠公司自發生財務危機、申請重整到重整終止進入破產程序為止，所發生之重要情事，表列如下：

表 3.8 萬有紙廠公司重整過程重要記事

時間(Y-M-D)	重要記事
1998/03/25	萬有公司因污水排放問題，被環保署勒令停工。
1998/05/30	由於去年度的每股淨值已低於票面(10元)，台灣證券交易所昨(29)日正式核定，自6月3日起取消其股票信用交易資格。
1998/06/22	將近三個月，經改善完成之後，萬有紙廠才獲准復工獲准復工。
1998/07/01	萬有改朝換代，蕭文飛入主
1998/09/11	許老有先生即透過敏有公司改派法人董事3人及監察人2人，將剛上任二個多月之董事長蕭文飛等人解任，從此引發雙胞董事會之爭，及嗣後許、蕭前後任經營者一連串之法律訴訟糾紛。
1998/09/02	退票3億餘元，萬有全面停工。
1998/11/03	萬有紙業復工一波三折，以許清俊為首的董事會，二日舉行復工會議，決議在本週四進行復工，每月產量七百至八百公噸，並且近五百名員工的工作分配，已調度完成，工廠目前進入暖機階段，復工似乎箭在弦上。

1998/11/24	萬有紙廠公司董事會向雲林地方法院聲請重整。 雲林地院已選任比捷聯合會計師事務所會計師葉梅瓊為檢查人，即將展開調查，以利法院裁定是否准予重整。
1999/06/03	雲林地方法院裁定准予萬有紙廠重整。
第一階段重整歷程（1999年5月～2005年4月）：	
1999/07/13- 2000/09/04	第一次～五次關係人會議
2000/11/13	第六次關係人會議（通過重整計畫—股東組除外）
2001/09/11	民國90年資本淨值，由正轉負；第七次關係人會議
2001/7/27	萬有度難關，減薪裁員雙管齊下。
2002/12/17	以生產工業用紙聞名的萬有紙廠，重整計劃在法院審理2年，已獲台灣雲林地方法院裁定認可。萬有擬於2003年6月辦理現金增資，以利興建第2套汽電共生廠。
2003/11/12	第八次關係人會議（通過變更重整計劃部份內容）通過變更重整計劃有關減增資之額度及內容。
2004/01/16	萬有紙廠重整計畫聲請認可案，已獲雲林地方法院裁定認可。萬有預計半年內引進10億至20億元，採分次增資方式完成募集。
第二階段重整歷程（2005年5月～2008年11月）：	
2005/04/18	2005年3月29日，萬有公司因重整監督人台灣年豐向雲林地院具狀聲請，雲林地院於2005年4月18日裁定重整人李青殷、吳來福應予解除，並選任林錦龍先生為重整人，重整監督人曹宗彝律師、黃鴻隆會計師應予解除。
2005/05/11	台灣雲林地方法院裁定，選任前永豐餘造紙公司工業用紙營業部協理林錦龍為萬有紙廠重整人。但永豐餘日昨強調，「林錦龍已經退休，加入萬有紙廠是其個人的事，和永豐餘無關。」
2005/06/10	林重整人兼總經理上任才一個多月，就有黑衣人，登門要債；接著台灣中部地區發生大水災，工廠淹水，全廠停工，部份成品及機電設施浸水，損失近千萬元，二天之後水才消退，工廠開始進行復建工作。
2005/06/23	萬有紙廠開始全面罷工，員工並向雲林縣勞工局要求歇業認定，以取得積欠五個多月薪資。
2006/11/08	最高法院裁定「再抗告駁回」而告定讞，雖然司法還了林重整人公道，但萬有公司已經虛耗掉一年半重整最寶貴的時間。
2008/11/5	雲林地方法院裁定「萬有公司破產」

(二) 小結

林重整人 2005 年 5 月 1 日上任後，排除一切困難，開源節流，並停掉部分不具經營效益之生產線，因此產量雖然降低；但虧損反而減少。公司之營運狀況已經逐漸好轉，虧損金額逐月減少，到 2006 年 3 月及 4 月，連續兩個月之營運，已轉虧為盈，讓萬有公司重整之路，展露一線曙光；惟 2006 年 5 月 24 日，經人檢舉爆發，萬有公司涉嫌將廢棄之漿紙污泥，傾倒於台南及雲林等地，並涉嫌與業者勾結，利用漿紙污泥混合一般土壤當做土方，回填虎尾某科學園區，經檢察官偵查起訴。

2006 年 6 月 13 日（95 年度訴字第 858 號）雲林地方法院刑事判決。由於一審判決與檢察官起訴求刑相去甚遠，檢察官不服提起上訴，2009 年 1 月 16 日（97 年度上訴字第 886 號）臺灣高等法院臺南分院刑事判決：上訴駁回。檢察官未再上訴而告定讞。本案自 2006 年 5 月 24 日爆發，開始被搜索約談，2006 年 10 月 31 日被檢察官提起公訴並求處重刑，2008 年 6 月 13 日一審判決，檢察官不服提起上訴，2009 年 1 月 16 日二審上訴駁回，檢察官未再上訴才告定讞。前後歷時超過 2 年 7 個月，讓萬有公司相關同仁，長期身心備受煎熬。

2007 年 12 月 31 日合約到期，永豐餘退出後，萬有紙廠又停工二個多月，幸經經營團隊之努力奔走，邀集上下游廠商十來家，共同集資 1.38 億元，籌組北港紙業股份有限公司，再由北港紙業與萬有紙廠簽訂委託代工合約；但在籌組新公司期間，債權人又來查封萬有公司開工必備之搬運車輛、備用器材及機件等，讓委託代工業務，延遲到 2008 年 3 月 3 日才復工生產；但已錯失農曆春節前，收購廢紙之最佳時機，導致一開工就面臨缺料危機。

2008 年 11 月 5 日雲林地方法院裁定「萬有公司破產」，北港紙業與萬有公司之委託代工業務，在 2008 年 11 月 30 日雙方合作將近九個月後，劃下句點。

綜上陳述，萬有公司重整之路，雖曾展露一線曙光；但因打壓未曾停息，重整之路坎坷難行、官司不絕，最後連水權也幾乎喪失一半，導致萬有公司破產後。想保持工廠完整、整廠標售，以備來日重生恢復生產之希望，也變得十分渺茫。

第四章 結論與建議

第一節 研究結論

公司重整的目的，是財務困難、債務無法清償的公司，藉由重整及保全裁定的法律保護機制，避免被強制執行下，重新與利益關係人調整債權債務關係，重建更生。所謂重整成功，乃係公司已恢復正常營運，亦有能力清償調整後的債務，並脫離重整法律保護傘。依據司法統計提要，以近20年（1991年～2010年）資料觀察，法院受理新發生的案件共計347件，可以明顯看出，民國2002年以後，聲請案件劇增，這跟前述亞洲金融風暴應該是脫不了關係。這20年間，終結件數（准、駁或撤回）共計346件，其中只有13.87%的比率，計48件裁定准予重整。這48件裁定准予重整的個案企業中，就只有東隆五金1家，在重整完成後又順利重新返回資本市場，成功率只有2%；若將重整後已正常營運的其他未上市櫃的已公開發行公司以及未返回資本市場的原上市櫃公司，也列為重整成功個案，恐怕也不會超過兩成，仍然很低。根據國內研究結果發現，較有可能重整成功之公司，基本上具有以下特徵：林瑞昌(西元2002年)、謝秀芬(西元2002年6月)

1. 營運面

- (1) 重整負責人是否為專業經理人且具重整誠意
- (2) 公司較具產業規模
- (3) 本業能維持正常營運
- (4) 可有效管理日常商業行為所產生之流動周轉金者。

2. 財務面

- (1) 負債比率較少
- (2) 負債中銀行債權所占比重愈高，公司重整成功的機會也愈高。
- (3) 淨值占資產總額比率較高者
- (4) 能以現金增資方式獲取營運資金者
- (5) 固定資產減少較少之公司

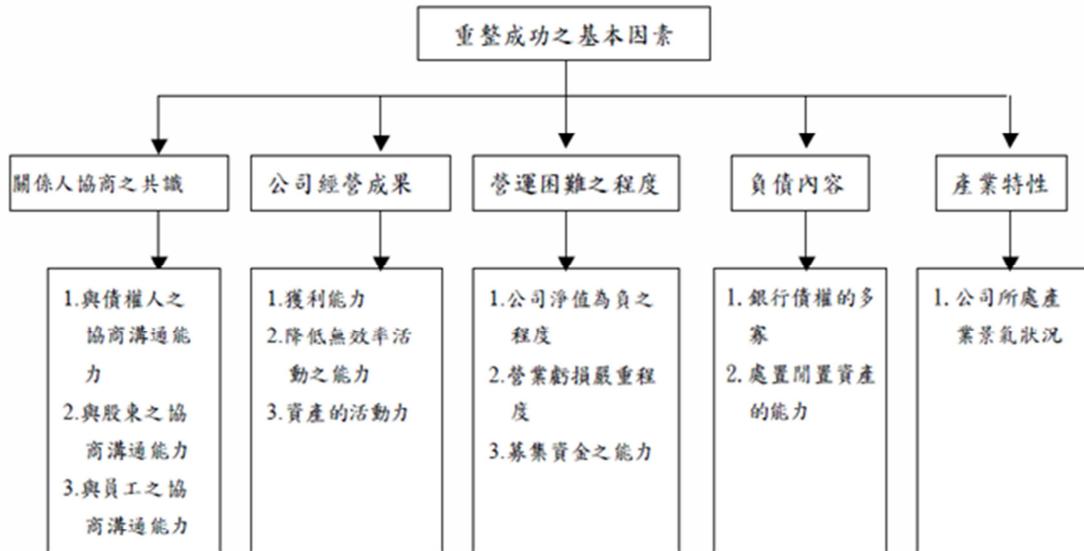
3. 其它

重整計畫之可決及執行能否成功，與相關權利人對該計畫之支持度，息息相關，此即所謂的買單制度，若有任一方不願對該重整計畫買單，勢將影響重整之整體效率。

沈宗儒（2003）探究企業重整成功因素，可從產業特性、債權人之債權內容、營運困難的程度、公司營運的成果以及與關係人之協商等五構面來分析。在重整期間，產業是為景氣的狀況、債權銀行佔公司債務較高的比重、處置閒置資產的

能力、公司淨值為負數的程度、有募集新資金的能力、公司有較高的獲利能力、降低無效率活動的能力、以及與關係人取得共識。掌握越多因素之企業，其重整成功之可能性亦越高。

圖 4.1 公司重整成功之因素圖



(資料來源：臺灣大學國際企業學研究所沈宗儒2003年碩士論文)

在眾多重整個案企業中，就只有東隆五金1家，在重整完成後又順利重新返回資本市場，堪稱重整典範。東隆五金由盛而衰，「人謀不臧」乃最關鍵性因素，諸如經營者（范芳源、范芳魁兩兄弟）好大喜功，不務本業，投資浮濫，由製鎖業，進而逐鹿房地產，更進軍航太事業...，加諸過度擴張信用，終而導致股票違約交割，並引爆了財務風暴。東隆五金能渡過驚濤駭浪而起死回生的能量，是源自下列五大關鍵因素：

一、人

一群忠心耿耿及向心力極高的員工，在公司最危急的時機，並未棄公司於不顧，而保住了東隆五金的命脈---技術(包括模具技術)及設備。在公司重整期間，員工自組「危機處理小組」，接管公司業務，大家同舟共濟，並創下了重整公司「不裁員」、「不拖欠薪水」的記錄，而公司離職率只有6%而已，對重整公司而言，這是極為難得的典範

二、產品高附加價值

東隆五金擁有LUCKY、EZSET及POSSE三大自有品牌及通路，毛利率高達30%以上，設有研發中心，不斷開發出新knowhow，聲請重整前五年，其「研究發展費用率」高達3.76%，比起同期台積電研發費用率3.71%，實不遑多讓。

三、營收穩定

東隆五金在重整階段，由「員工危機小組」接管公司生產、銷售業務，其營收竟然維持全盛時期的六～七成，並且逐年遞增，自有品牌牌及通路，在重整階段，發揮了極高的效益，它是東隆五金的救命丹。

四、現金流量正常

東隆五金雖然處在重整困境，其營收亦僅小幅度衰退，而其現金流量卻十分正常，甚至比聲請重整前的二、三年還要穩定，這個珍貴的資源，讓東隆的重整工作得以順暢進行，債權也獲得充分保障，重整成功，此點功不可沒。

五、管理效率良好

東隆五金面臨困境，全體上下透過成本管控及營運流程改進，提昇效率，不斷創造利潤，除了87年因聲請重整而造成大幅沖銷虧損，以及88年小幅虧損之外，89年創造了巨額盈餘，並恢復了往年獲利水平，純益率甚至超越了全盛時期，這是重建更生的關鍵前提。因此，在短短二年之內，東隆五金得以由重整、療傷、止血而復原，似乎具有一股自我療癒的無形神力。

本研究的三個個案，分別簡評如下：

第一個個案維力公司，與東隆五金公司同樣是重整成功的案例，同樣地維力公司，也具有(一)全體員工團結自強、(二)擁有品牌及通路、(三)產品高附加價值、(四)營收穩定、(五)現金流量正常、(六)管理效率良好、(七)主力債權銀行的支持、(八)重整人的適當配置、(九)重整監督人的強勢主導等，前述重整成功的重要因素，但其重整期間卻比東隆五金來得長，主要是因為爭議重整債權逾13億元，勢必會衝擊、嚴重影響重整計劃的表決，經承審法官裁示，待爭議重整債權較確定時（至少二審判決），再進行重整計劃的表決，在爭訟的過程中，爭議的重整債權金額，共減少了5億餘元，不過由於公營行庫堅持程序正義，從而走了長達六年的確認重

整債權訴訟官司，而這也是造成維力公司重整耗時10年的原因；在最高法院審酌時，由於當時銀行貸款實務，多有隱存保證背書，因此「倘以隱存保證背書，且為執票人所明知、背書人無對價為由，即予解免背書人責任的話。」，勢必衝擊當時已因亞洲金融風暴、受傷累累的金融體系，因此作出了92年台簡上字第24號的判決「票據乃文義證券，不允許債務人以其他立證方法，變更或補充其文義，故凡在票據背面或其黏單上簽名，而形式上合於背書之規定者，即應負票據法上背書人之責任。縱令係屬隱存保證背書，且為執票人所明知，仍不能解免其背書人之責任。」，而且此判決，在2006年經最高法院第5次民事庭會議決議通過，選為判例並公告；這裡還衍生一個重要的問題，那就是重整監督人在審查重整債權時，有無實質審核權，最高法院依公司法第298條第一項「初步審查」文義，作出了89年台抗字第18號民事裁定「重整監督人依公司法第二百九十八條第一項規定，於權利申報期間屆滿後為初步審查，僅得就已申報之債權是否在重整裁定前成立者及其評價額是否相當，予以審查，並作適當之分類，分別製作債權人清冊向法院聲報；縱認債權人申報之債權，不得依重整程序行使權利，或其評價額不相當，雖可表明其審查之意見，惟仍應予列入債權人清冊。倘重整監督人不將已申報之債權列入債權人清冊，應由法院本其監督權，命重整監督人改編債權人清冊，依同法第二百九十八條規定之程序辦理。尚非得以重整監督人未將重整債權列入債權人清冊，自認其有異議而逕依同法第二百九十九條第二項規定，予以裁定。」，等同於否認了重整監督人對重整債權的實質審核權。

因此，維力食品公司初期並沒有像東隆五金公司一樣，有投資銀行私募基金挹注資金，惟其泡麵產業本身，在台灣是知名品牌，有一定的市佔率、通路、競爭力強，所以其經營團隊在捨棄大眾物資經營，專注泡麵本業後，具備核心競爭優勢。重整前，泡麵營收只有10億元，重整後，公司的營收，就一路攀昇。泡麵市佔率，也跟著扶搖直上，去年營收已近30億元、市佔率直逼25%。在重整過程中，雖歷經回祿，損失慘重；惟因具備前述諸多重整成功的因素，雖因重整債權重大爭執，訴訟拖了六、七年；最後引入策略性投資人，取得外來資金的挹注，有效提昇公司價值，因此可以順利完成重整，浴火重生。這是一件，繼東隆五金之後，少數重整成功的案子。

第二個個案惠勝公司，因1996年國際大宗物資價格大漲，業者競相生產，導致供過於求，為消化庫存，市場價格因削價競爭結果，其利潤也跟降低，1997年發生口蹄疫，政府鼓勵離牧，豬養殖戶大多轉行，客戶量減少，因為豬養殖業大減，故無市場競爭力，客戶訂購量也大幅減少，因整體經濟環境的改變，公司競爭力大失；1996年至2001年年年虧損，力圖轉型，引進金門酒之銷售業務，似有一轉型之契機，隨即又爆發金酒弊案。另一轉型動作，遠赴海外投資，在菲律賓設立子公司；惟因投資金額龐大而且皆以短期銀行貸款來支應，又爆發假帳疑雲，

致惠勝公司多次向當時的證期會申請現金增資，皆遭否准，故造成嚴重之財務負擔；而且赴外投資，又巧遇菲律賓披索兩次大幅貶值，形成嚴重的兌換損失，更是雪上加霜。以致公司聲請重整時，因無產業經營價值及弊案叢生，經營階層的「誠信」堪慮，致未獲法院核准，對照惠勝公司於2010年11月24申請停業乙年，足見法院的篩選機制並無錯誤。

第三個個案，萬有公司重整聲請前，即1995至1998年間總計已虧損34.64億元；資金已異常短絀，為此萬有公司董事長許老有引進策略投資人蕭文飛入主，蕭文飛陸續投入資金4.71億元之後，仍然無法填補萬有公司之財務窟窿。1998年8月25日終於發生退票，隨即被銀行拒絕往來，萬有公司立即向台灣雲林地方法院聲請資產保全與公司重整。許、蕭雙方合作不到二個月，即因經營理念不合而爆發激烈之爭議。

萬有公司雖經法院裁定准予重整。惟先天體質即欠佳，（1）自1995年起，即長期虧損，資金嚴重不足，並以極高的利率，持著紙器廠的票據，向民間調借現金，重整後依然是如此。（2）策略投資人蕭文飛與許老有不合，引發長期官司，（3）雖有專業人士擔任重整人，但兩席主要債權銀行代表，似乎是持應付心態。（4）重整期間，原經營階層及部份主管離心離德，不斷黑函干擾或試圖鼓動員工，反對各項可能的合作機會，形成官司纏訟多年，讓相關同仁長期身心備受煎熬。（5）萬有在重整前，資金短絀，為了重新建立債信，設立萬全公司當窗口，重整後也跟著納入；惟重整一路走下來，仍是虧損累累，萬有公司1999至2004年，又累積了虧損38.21億元。（5）錯判時機、未能排除一切困難引入永豐餘。（6）林重整人上任後，在全體員工努力及永豐餘鼎力協助下，公司之營運狀況已經逐漸好轉，2005年度每月平均虧損金額：1~4月7,537萬元、5~7月4,592萬元、8~9月2,252萬元、10~12月1,804萬元，虧損金額逐月減少，到2006年3月及4月，連續兩個月之營運，已轉虧為盈，讓萬有公司重整之路，展露一線曙光；可惜因部份離心離德主管，又是檢舉、盜竊、黑函，讓重整之路坎坷難行、官司不絕，最後連水權也喪失一半。2008年11月5日雲林地方法院裁定「萬有公司破產」。

第二節 研究建議

本研究分析結果顯示，「財務問題易解，產業問題難解」，財務模型通常是考量以下四個假設：

1. 營運假設：營收成長率、毛利率、營業費用率、資產週轉率等

2. 資產處分假設：閒置資產處分時點、金額及分配方式
3. 減增資假設：新投資者之身分、投資方式、投資金額等
4. 償債比例、時點、方式

這裡面最最關鍵的因素是「營運假設」，也就是「產業問題」，只有仍保有核心能力的財務困難公司，才值得運用法定重整機制。有關「產業問題」，應先將財務困難企業的營運，分成兩部份，一部份是具未來營運價值，應集中資源，全力經營；另部份一是不具未來營運價值，這一部份，應「儘速」處分資產，充當償債來源。

無論是東隆五金或維力食品，之所以能夠重整成功，即在於所保留的營業內容，都具有核心競爭力，有一群忠心耿耿及向心力極高的員工，而且都有品牌及通路；惠勝公司已經是虧損累累的黃昏產業，而且經營階層「誠信」有問題，沒有重建更新價值；至於萬有公司，也是虧損累累，惟其工業用紙，有一定市佔率及知名度；可惜許老有錯判時機、執著太深，未能接受永豐餘的條件，又因員工離心離德，致攻擊不斷、官司不絕，原經營階層「私心」太重，終至以「破產」收場。

產業有沒有經營價值，牽扯的因素絕不止一端，人、時間、地點、資金、技術無一不涉，委實不易判斷，縱觀這二十年來，法院藉由重整檢查人及經濟部的判斷協助，核准公司聲請重整的比率約13%，篩選比率不能說是不嚴格，這樣精挑細選的結果，重整成功的比率還達不到兩成，足見產業有沒有經營價值的判斷，的確不容易，也不是一時間即能判斷。所以挑選的門檻，似乎並不是那麼重要；持續的追蹤、考核才是要務；萬一挑錯了，是不是在法制上，可借鏡美國法，即在重整中，若發生列舉情況，致「缺乏合理的重建期望」時，法院即可因利害關係人聲請，經公告、聽證會程序，考量債權人、債務人利益後，得將公司重整程序轉換為破產清算程序或終止重整。也就是只要出現「缺乏合理的重建期望」時，即可啟動退場機制；來得務實些，從而我國法制，從嚴限制重整門檻；不輕啟重整退場機制的規範，顯然並不務實；其次，公司重整機制，事涉多方、甚或全社會利益，具有濃厚的公益性格，「誠信」原則貫穿一切，重整聲請案，在法院裁定保全處分後，未得法院許可前，似不得任意撤回重整聲請；對照我國近二十年重整撤回比率高達三成，顯然我國重整制度，似淪為有心企業主逼迫銀行讓步的手段；最後，似未類似美國法特設保護措施，吸引外來資金投入，顯然我國重整制度，配套似未足。後續研究可進一步探討。

本研究提供三個本人經手的個別公司重整過程，並試著與號稱重整界的典範，作一比較。期望正向面對重整再生機制，有助於國內企業與金融機構，當面臨公司財務困難，欲採重整之手段，解決財務問題時，個別關係人可以有比較正面的心態，來面對問題並解決問題；避免不當的疑慮或杯葛。同時也希望本文所做之不同個案的分析及相關結果，能給予企業管理當局、策略投資人、債權銀行、主管機關、法院在面對重整議題時，得以有效並及時決策，減少社會經濟利益的流失。



參考文獻

一、英文部份：

1. Brown D. James Christopher and Robert Mooradian(1993), "The Information Content of Distressed Restructuring Involving Public and Private Debt Claims" , *Journal of Financial Economics*, pp93-118
2. Berlin, Mitchell (1996) , "For Better and For Worse: Three Lending Relationship" *Business Review*, pp3-12
3. Franks, J. and Walter Tarous (1989), "An Empirical Investigation of U.S. Firms in Reorganization Law" *Journal of Finance* , pp747-769
4. Gilson, Stuart (1997), "Transaction Cost and Capital Structure Choice: Evidence From Financially Distressed Firms" , *Journal of Finance*, pp161-196
5. Gaughan, Patrick(2002), "Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructuring"
6. Hotchkiss, Edith S., and Robert Mooradian(1997), "Vulture Investors and the Market for Control of Distressed Firms" *Journal of Financial*, pp401-432
7. Schwartz, E. S. and M. Moon.(2001), "Rational Pricing of Internet Companies Revisited," *The financial Review*, 36, 7-26
8. Tashjian, Elizabeth, Ronald C. Lease, and John J. McConnell, (1996) "An Empirical Analysis of Prepackaged Bankruptcies," *Journal of Financial Economics*, 40, pp. 135-136.

二、中文部份

1. 文春生(2002) , 《企業再造公司重整制度設計》 , 輔仁大學金融所碩士論文

2. 沈宗儒(2003),《影響企業重整成敗因素之研究》,國立臺灣大學國際企業學研究所碩士論文
3. 林國正(1993),《公司重整與股東財富效果—考慮不頻繁交易下之實證研究》,中央大學財管所碩士論文
4. 林瑞昌(2001),《財務危機公司債務重整之實證研究—以上市上櫃公司為例》,淡江大學會計系研究所碩士論文
5. 唐瑞麟(1998),《我國財務困難公司重整成功影響因素之研究》,成功大學會計學研究所碩士論文
6. 黃政民(1983),《公司重整之研究理論與實證分析》,國立台灣大學商學所碩士論文
7. 葉俊宏(1994),《我國艱困上市公司重整行為之實證研究》,中原大學企業管理研究所碩士論文
8. 廖英明(1996),《重整企業繼續經營能力與價值之評估-智慧資本觀點》,國立中正大學會計與資訊科技研究所碩士論文
9. 謝秀芬(2001),《財務危機公司重整方式選擇之實證研究》,國立台灣大學金融財務研究所碩士論文。
10. 簡詩宏(2000),《員工留任評估與工作因應實證研究—以法定程序重整公司為例》,中正大學企管所碩士論文