

目 錄

第一章 緒論.....	1
第一節 研究動機與目的	1
第一項 研究動機	1
第二項 研究目的	3
第二節 研究範圍與限制	5
第一項 研究範圍	5
第二項 研究限制	7
第三節 研究方法與架構	8
第一項 研究方法	8
第二項 研究架構	9
第二章 我國公司重整制度之簡介與評析.....	11
第一節 重整程序之開啟	12
第一項 重整之聲請	12
第一款 聲請要件	12
第二款 聲請權人	15
第三款 聲請程序	16
第四款 管轄權	18
第二項 法院之調查與處分	20
第一款 輔助機關之意見徵詢	20
第二款 檢查人之選任與調查	22
第三款 保全或限制處分	26
第三項 法院之審理與裁定	29
第一款 重整聲請之審查	29
第二款 重整裁定之效力	34
第二節 重整程序之進行	39
第一項 重整人、重整監督人與關係人會議	39
第一款 重整人	39

第二款 重整監督人	39
第三款 關係人會議	39
第二項 重整債權與重整債務	40
第一款 重整債權	40
第二款 重整債務	45
第三項 重整計畫	46
第一款 重整計畫之提出與內容	46
第二款 重整計畫之可決、認可與效力	51
第三款 重整計畫之執行與變更	54
第三節 重整程序之終結	56
第一項 重整完成之裁定	56
第二項 終止重整之裁定	57
第三章 公司重整利害關係人之利益衝突與調和	59
第一節 利害關係人之策略偏好	60
第一項 經營階層	60
第二項 股東	62
第三項 債權人	63
第一款 有擔保債權人	63
第二款 無擔保債權人	65
第四項 小結	65
第二節 財務危機時選擇重整或破產清算	67
第一項 效率衡量	67
第二項 權益與負債的變化	67
第三節 適時提出重整聲請之誘因	70
第一項 道德危險與逆向選擇	70
第二項 解決方法	71
第四節 致力於重整事務執行之誘因	73
第一項 代理理論	73
第二項 解決方法	75
第五節 重整交易成本之降低	77

第一項 交易成本理論	77
第二項 箝制問題與搭便車行為	79
第三項 解決方法	80
第六節 經營階層之權力運用	83
第一項 權力基礎	83
第二項 利益偏好模型	85
第一款 基本模型	85
第二款 股東	86
第三款 瓦解的剩餘所有權人	87
第三項 經營階層解決利益衝突的方法	89
第一款 受託義務對象的確立	89
第二款 代表權	90
第三款 審慎投資原則	91
第四款 資產極大化	93
第五款 風險補償支付	95
第六款 縮短訴訟程序	98
第七款 小結	98
第四章 我國法制對公司重整之監控	101
第一節 外部監控機制	102
第一項 法院	102
第二項 政府法規	103
第三項 公司控制權市場	103
第四項 資本市場體系	104
第五項 金融市場體系	106
第六項 商品或服務市場	107
第七項 專業經理人勞動市場體系	107
第八項 聲譽機構之參與	108
第二節 內部監控機制	110
第一項 重整人	110
第一款 重整人之資格與任免	110

第二款	重整人之職權與限制	113
第三款	重整人之責任與報酬	116
第四款	重整人執行職務之標準	118
第二項	重整監督人	124
第一款	重整監督人之資格與任免	124
第二款	重整監督人之職權	124
第三款	重整監督人之責任與報酬	127
第四款	重整監督人之存廢	127
第三項	關係人會議	128
第一款	關係人會議之組成與任務	128
第二款	關係人會議之召開與表決	129
第三款	關係人參與之保障	131
第四項	評析	135
第三節	特殊之監控機制—資產管理公司	137
第一項	功能與利弊	138
第二項	監控方式	140
第一款	聲請重整之意見徵詢	140
第二款	重整人之優先選任	141
第三款	重整程序之排除適用	143
第五章	外國法制對公司重整之監控	145
第一節	德國立法例	147
第一項	德國支付不能法制之簡介	147
第二項	德國重整程序之監控機制	149
第一款	臨時支付不能管理人	150
第二款	支付不能管理人	151
第三款	債權人會議及債權人委員會	153
第二節	中華人民共和國立法例	158
第一項	中共企業破產法制之簡介	158
第二項	中共重整程序之監控機制	160
第一款	管理人	161

第二款 債權人會議及債權人委員會	167
第三節 日本立法例	170
第一項 日本倒產法制之簡介	170
第二項 日本重整程序之監控機制	173
第一款 保全管理人	174
第二款 民事再生債務人或管財人	175
第三款 監督委員	177
第四款 調查委員	178
第五款 債權人會議及債權人委員會	179
第四節 美國立法例	181
第一項 美國破產法制之簡介	181
第二項 美國重整程序之監控機制	183
第一款 DIP 或受託人	184
第二款 檢查人 (Examiner)	192
第三款 委員會 (Committee)	194
第三項 經營階層的責任	199
第一款 財務危機時董事責任之轉換	200
第二款 進入重整程序後 DIP 之責任	204
第四項 監控機制的制衡	205
第一款 股東解任經營階層的權力	206
第二款 債權人解任經營階層的權力	209
第三款 債權人撤回資金的能力	209
第四款 股東及債權人對抗經營階層的行動	211
第五款 僱傭契約誘因	211
第六款 勞動市場誘因	212
第七款 司法權	214
第五節 綜合比較與評析	215
第六章 司法院「債務清理法」草案之評析與建議(代結論)219	
第一節 司法院草案之監控機制	221
第一項 外部監控機制—以法院為探討中心	221

第二項 內部監控機制	222
第一款 保全管理人	222
第二款 管理人	224
第三款 監督人	229
第四款 監查人	230
第五款 關係人會議	231
第二節 評析與建議	234
參考文獻	243

第一章 緒論

第一節 研究動機與目的

第一項 研究動機

在自由市場經濟高度發展下，個人為追求私利而從事各種商業活動，除了應自負盈虧外，尚應承擔優勝劣敗之經營風險，此乃自然之理。惟當經濟個體發展日益壯大，參與其中經濟活動的個體形成錯綜複雜的網路，甚至有牽一髮而動全身的連鎖反應：上下游廠商的交易活動，可能因為其中一家廠商的財務困境而影響他家廠商的資金流動，而任職於財務困難廠商的員工，面臨著廠商倒閉的失業窘境，金融市場上持有該公司股票或公司債的債權人，股票或債券在一夕之間成為壁紙，倘該廠商為大型的跨國企業，或所生產之產品為國家經濟發展之重要基礎或民生生活所必要者，尤有引發經濟蕭條或社會動盪之可能。申言之，企業經營成敗，所涉者非己身之利益，乃是廣大社會民眾的利益，關乎國家社會之安定。

惟陷入經營困境的企業，倘無繼續經營之價值，則依市場自由競爭之機制，適者生存不適者淘汰，乃必然之結果，此種無效率的企業自應退出市場，運用「清算型的債務清理機制」，迅速了結該企業與利害關係人之債權債務關係；反之，倘具有繼續經營之價值，卻任其破產清算，對廣大的利害關係人而言，恐弊多於利，故「重建型債務清理機制」乃因應而生，即為公司重整制度。重整制度之目的在於使財務困難之企業，在面臨經營窘境下，因具有重建更生之經營價值，在法院監督之下，透過法律規定的程序謀求債務人企業、債權人、股東、員工等利害關係人之利益調和，促使企業獲得重生之機會，維持營運並償還債務，達成多贏局面。亦即，債務人企業得保有多多年累積的人脈、商譽、設備等，重新規劃營運、創造獲利；債權人藉由公司營運獲利，取得比破產清算公司資產更多的債權滿足；股東的權益亦將因重整成功而獲得保障；公司員工

也得繼續保有工作機會，維持穩定的經濟生活。故企業之財務危機，倘若能妥善處理，將可避免多層面的社會問題。惟於重整期間利害關係人權益衝突劇烈，倘若公司治理機制失靈，將導致企業錯失最佳時機，無法彰顯重整制度之成效。

行政院於民國(以下略)92年11月12日院會通過「強化公司治理政策綱領暨行動方案」，配套措施其中一項即為「改革重整與破產機制」，其具體措施係推動研究破產與重整法典單一化之可行性，並促進破產及重整法典之現代化。有鑑於重整制度之公司治理機制是否能適當運作乃重整成敗之關鍵，本文即以此為探討核心，期能促使重整制度發揮預期的功能。就我國重整法制之內部監控機制而言，重整人與重整監督人之專業性與獨立性、關係人會議之組成與表決方式、重整制度之設計能否公平對待利害關係人之權益，能否謀求重整公司之最大利益。就外部監控機制而言，法院的角色與職權介入程度、資本市場體系、金融市場體系等制衡機制又如何達到最佳的監督效果。除了以比較法學分析方法觀察他國監控機制，另從經濟分析方法觀察面臨財務危機的企業債務人、債權人及股東等利害關係人的地位，歸納其行為動機與模式，作為協調重整企業所有利害關係人的權益之基礎，並透過有效的誘因與監督，來促進公司、股東、員工、客戶、上下游廠商、銀行、債權人等利害關係人的最大利益，進而達到資源配置效益極大化的目的。

我國重整成功之典型案例—東隆五金公司¹，在新經營團隊的帶

¹ 東隆五金是國內知名製鎖品牌大廠。1998年因公司掏空事件造成鉅額虧損，2000年經法院裁定重整，身為東隆五金的債務人香港匯豐銀行，因為認為其未來存有發展潛力，具有長期持有、主導經營的良好標的，因此匯豐直接投資公司決定介入投資案，派當時身為匯豐直接投資私募基金董事陳柏昌以5000萬美元，相當於台幣16億元的價格入主東隆，主導整件投資案，在各方人馬努力之下，嘉義地方法院於2001年7月3日裁定重整完成。回復正常營運後，在董事長王鍾渝、副董事長陳伯昌與香港匯豐直接投資公司所組成的經營團隊勵精圖治下，每年業績及經營獲利均能持續穩定成長。2006年3月23日獲主管機關核准由上櫃管理股票轉為正常交易股票，象徵公司體質及財務結構已臻健全，創下國內重整公司中最為成功的案例。國內最大貿易公司特力，看準東隆五金為全球知名製鎖公司，預估在整合東隆後，將可結合東隆研發製造的技術以及特力通路的優勢，未來三到五年，東隆五金憑藉特力在通路和品牌經營加持，年營收有機會從20多億元成長到100億元，建立雙贏市場。特力旋於2006年11月8日宣布投資21.78億元，從匯豐(HSBC)集團手中買下東隆五金68%股權，共計5,125萬股普通股，每股平均價格42.5元，至此匯豐集團獲利退場。五年前匯豐直接投資公司以16億餘元取得東隆五金經營權，五年後以21.7億餘元把持股賣給特力集團，兩者的差價報酬接近30%，再加上所配得的股息及重整成功所獲致的無形商譽，謂為私募基金介入傳統產業且重整、經營成功的典範。

領下，拓展業務成效卓越，由製造低階門鎖轉型為高價高級門鎖，不但順利完成重整，95年3月再度以一般類股上櫃，成為企業重整後再度上市上櫃的第一家公司。從爆發財務危機到重整成功，東隆五金副董事長陳伯昌在「公司治理分享高峰會」中指出，實施公司治理是企業再生的主要因素。公司治理在企業再生產生正面的影響，不僅確保持利害關係人的信任，經營團隊及員工的決策依歸明確，企業文化也得以重塑²。雖然國內公司重整個案中，重整成功之個案洵為鳳毛麟角，造成社會大眾對公司重整法制存在之價值感到懷疑，但東隆五金重整成功案無疑係重整制度功能之一劑強心劑，具有振奮鼓舞人心之作用。在此一里程碑下，本文乃就公司重整之監控議題為拋磚引玉，以期對我國立法與實務運作盡棉薄之力。

第二項 研究目的

近年來亞洲金融風暴及美國安隆公司（Enron）等財務醜聞事件造成廣泛影響，公司治理（Corporate governance）在國際間受到高度重視。1999年經濟合作與發展組織（OECD）更提出「公司治理原則」（Principles of Corporate Governance），成為各國改革公司治理依循的參據。大體而言，公司治理為一種監督及管理企業的機制，以落實企業經營人的責任，並保障股東的合法權益及兼顧其他利害關係人的利益。倘若企業未能落實公司治理，內部、外部監控機制失靈，則可能導致財務危機，實證研究顯示台灣企業發生財務危機與公司治理有高度關連性，故企業經營尤重公司治理，在企業發生財務危機時，更凸顯公司治理之重要性。

當公司因財務危機進入重整階段時，股東會、董事會及監察人之運作均屬停擺（公司法第298條），公司之剩餘價值或清算價值低落，股東難以主張剩餘財產分配請求權，而公司之資產已成為債權人、員工或其他利害關係人競相爭奪的求償標的，股東之利益與其他利害關係人之利益嚴重背離，此時公司治理之核心價值為何？公司監控機制呈現何種局面？其與一般公司監控機關有何不同？如

² 2004年9月23日，經濟日報，A7版，稅務法務。

何防免其失靈？於國外立法例又是如何設計監控機制以確保其有效運作？從經濟分析角度，監控機制如何設計始能於重整期間節省成本、提高效率及創造公司價值極大化？又如何緩和利害關係人劇烈的利益衝突以推展重整計畫、達成重整目的？本文預期達到的研究目的，茲列於後：

1. 從實證法觀點，全面檢討現行重整法制之缺失、評釋實務見解，並提出具體解決方案。

2. 從經濟分析觀點，探討重整期間利害關係人之利益衝突問題，亦即債務人企業、股東、債權人、經營團隊等利害關係人基於本身之利益考量，分析該等利益取向對於重整策略之影響，又應如何調和以達到重整目的所追求的重建效率、價值極大化。

3. 針對我國公司重整程序開啟後內部及外部之監控機制為分析與檢討，提出具體改革措施，確立我國重整制度之修法方向。

4. 從比較法學觀點，對德國及中華人民共和國、日本、美國企業重整制度之內部監控機制為分析與檢討，並以之作為我修法借鏡。

5. 綜合法律經濟分析及比較法學分析之不同切面，探討我國司法院債務清理法草案中公司監控機制之設計，是否能解決現行重整過程中所遭遇的問題。

綜上所述，本文研究之目的，係從不同的分析構面，交互檢驗重整制度利害關係人的利益調和及監控機關之建置，並提出具體建議，以強化公司治理，建構適當且可行的重整監控機制，希冀對我國公司重整法制有所建樹。

第二節 研究範圍與限制

第一項 研究範圍

當公司的清算價值低於債權人索償的全部表面價值時，即屬財務危機，可能發生幾種形式的財務重組，三種主要的調整方式是非正式程序(法院外協商程序)、併購和法律程序³。在法院外程序中，公司可能繼續存續或者被清算。如果公司存續的方式可能為：剩餘索取權或權益索取權取代債務優先索取權、延長債務的到期日及按比例縮小債務。此外，企業併購也可被用於挽救掙扎中或快要失敗的公司。當對債務進行法院外協商程序，乃至合併方式均不能解決財務危機公司的問題時，就可能尋求正式的法律程序—法院重整程序或清算程序。簡言之，債務人公司陷入財務危機困難之後，倘若尋求繼續經營，僅得選擇法院外協商⁴，或透過法院重整程序重建更生，而本文主要研究範圍即為法院重整程序。

又一般企業財務危機與金融機構之財務危機的法律考量並不相同，當企業傾頹之際，或者重整、清算甚至破產，長期授信往來的金融機構固然首當其衝受到牽連，然而問題金融機構的經營失敗，卻可能招致具傳染力的系統性風險(Systematic risk)，造成整體支付體系(Payment system)的崩解。影響不只是法人企業，個人性的消費金融更難倖免於金融機構間，因相互信用保證機制的支付不能，所造成的連鎖性信用危機；準此，針對金融機構不能清償債務、經營困難時，提供解決該機構所涉債權債務法律關係及所衍生相關問題的一種金融退場機制，乃謂「清理」⁵。如同前述，就

³ J. Fred Weston, Juan A. Siu, Brian A. Johnson 著、林青松譯，企業併購與重組，台灣培生教育出版股份有限公司，2004年6月初版，408頁。逢甲大學會計研究所陳貴端教授認為，企業經營之財務危機處理，可分為經濟手段或法律手段，前者如增資、改組或合併等，後者如和解、破產或重整等，分類簡明，足資參考。

⁴ 外國立法例，如英國法院外重整制度(London Approach)與美國法院外重整制度(Workout)。

⁵ 參謝易宏，論金融機構之「清理」，中央大學產業經濟研究所、2005年5月28日台灣經濟研究發展中心與經濟日報共同舉辦之「全國破產與重整法制研討會」，初稿，2-3

清理與重整之程序設計原理觀之，兩者實存有若干基本差異⁶，故本文所指稱「財務危機公司」，未包含金融機構在內。

一般而言，公司治理的狹義範疇係指公司監理，尤其是上市、上櫃公司的監理，重點涵蓋公司經營者的責任，公司股東的權利義務，公司董監事的結構與權責，以及公司營運之防弊措施等；涉及之規範包括公司法、證券交易法、會計準則等。廣義範疇除公司監理之外，還包括相關之市場機制、企業併購、特定組織（如管制機關、公營事業等）之治理、機構投資人機能、資本市場專業機構的建立、破產與重整機制、財經法之執行與改革等⁷。早期我國學者探討公司治理議題，多著重在獨立董監事之引進⁸、董監事之功能與權限範圍、董事之受託義務與內涵、股東權之保護及股東會之改革，至於重整程序開啟後之公司治理問題，國內法學者則鮮少著墨。為使公司治理的改革能充分發揮成效，改革公司治理制度係以廣義範疇為著眼，故本文以監控重整程序之公司治理為探討重心，可分為利害關係人之利益衝突與調和，以及內部、外部監控機制為二大主軸。前者涉及利害關係人之利益衝突與調和，包括重整公司既有經營團隊、股東、有擔保債權人、無擔保債權人、新資金挹注者等利害關係人，後者關於監控機制如何設置及運作等議題，諸如重整人及重整監督人之任免、職權範圍、受託義務與內涵等，關係人會議制度之改革，以及利害關係人權益之保護。

財務危機公司於開啟重整程序之前，以及法院開啟重整程序之後，公司治理議題所探討之監控對象有所轉換，前者乃對於既有經營階層之監控，後者則係對於重整程序執行機關之監控，本文所探討者限於後者，至於前者所涵蓋議題，如公司違法掏空時董事經營責任之追究，非本文討論範圍。至於重整聲請之後，法院裁定准予

頁。

⁶ 重整係基於使經營困難之公開發行公司回復正常營業，維護者乃產業法益；清理則係基於存款人保護之公益法益，在停業與解散之間，過渡的清查整理問題金融機構的現時資產，仍待後續清理計畫的具體執行。詳參謝易宏，論金融機構之「清理」，10-11頁。依作者所述，二者之主要差異在於程序目的及適用對象。

⁷ 行政院改革公司治理專案小組，強化公司治理政策綱領暨行動方案，民國92年11月12日，資料來源網站：

http://www.cepd.gov.tw/business/business_sec3.jsp?linkID=166&parentLinkID=2&businessID=259&gosec2=y&pageno=&userID=14&nowpage=1

⁸ 我國於2006年年初新增修之證券交易法引進強制設置獨立董事的制度，以及得選擇以審計委員會代替監察人的機制。

重整程序之間，外國立法例有所謂保全管理人之設置，此等公司財產保全機制，則為本文所探究。

就外國立法例部分，主要參照美國、日本、德國及中華人民共和國之破產法制。學者多以英國整理制度為公司重整制度之起源，而以美國 1938 年舊破產法第十章「企業重整」之規定為正式立法之開始，其企業重整制度發展歷史悠久，將法院重整制度於發揚光大尤勝於英國。日本將公司重整制度獨立立法，名為「會社更生法」，嗣後又訂立「民事再生法」，為雙軌制之併行，前者適用範圍限於株式會社(股份有限公司)，後者則包括法人及自然人之再建型債務清理機制，可謂集日本重整法制於大成。此外，亦參考德國「支付不能法」及中華人民共和國「企業破產法」，前者於 1999 年施行新破產法制，強調債權人利益之保護，對於債務清理程序有詳盡且縝密的規定，後者乃參考 2004 年聯合國之國際貿易與法律委員會針對各國債務清理程序之統一所提出「債務清理法制立法指引」(Legislative Guide on Insolvency Law)為指導綱領，該法自 2007 年 6 月 1 日施行。比較學法分析以此四個國家為主，先就其債務清理制度為一整體介紹，其次再以其內部監控機制為探討核心。

第二項 研究限制

本文囿於外語能力之限制，於介紹日本及德國之重整制度時，無法直接研讀日語、德語資料，而須透過翻譯著作為媒介，或有疏漏、誤解或不完足之處；其次，就外國重整公司之外部監控機制，礙於國情及文化差異，就其資本市場、金融市場、控制權市場等恐無從細膩之分析與探討，故僅探討本國重整公司之外部監控機制。再者，於個案研究部分，本文無法取得重整公司之完整第一手資料，僅能透過報章雜誌或現有文獻歸納所得之次級資料為參考，資料尚屬零星、片斷；末按，本文所採經濟分析方法，礙於所學專業領域之限制，於引用經濟學概念時，僅能直接引用結論之部分，未能檢附實證研究之資料，祈請見諒，並予指正。

第三節 研究方法與架構

第一項 研究方法

本文研究方法主要從下列三個構面切入研究主題：

一、文獻歸納：

首先採文獻歸納之研究方法，蒐集與本文相關之教科書、專書、期刊文章、學術論文、法規、法院實務見解等書面資料及網路資訊，綜合上述資料，將現行公司重整制度略分為程序之開啟、進行與終結，就此三階段之運作為初步介紹。基於重建更生之目的，分析實務上可能發生的爭議問題，進而提出本文之看法。

二、經濟分析：

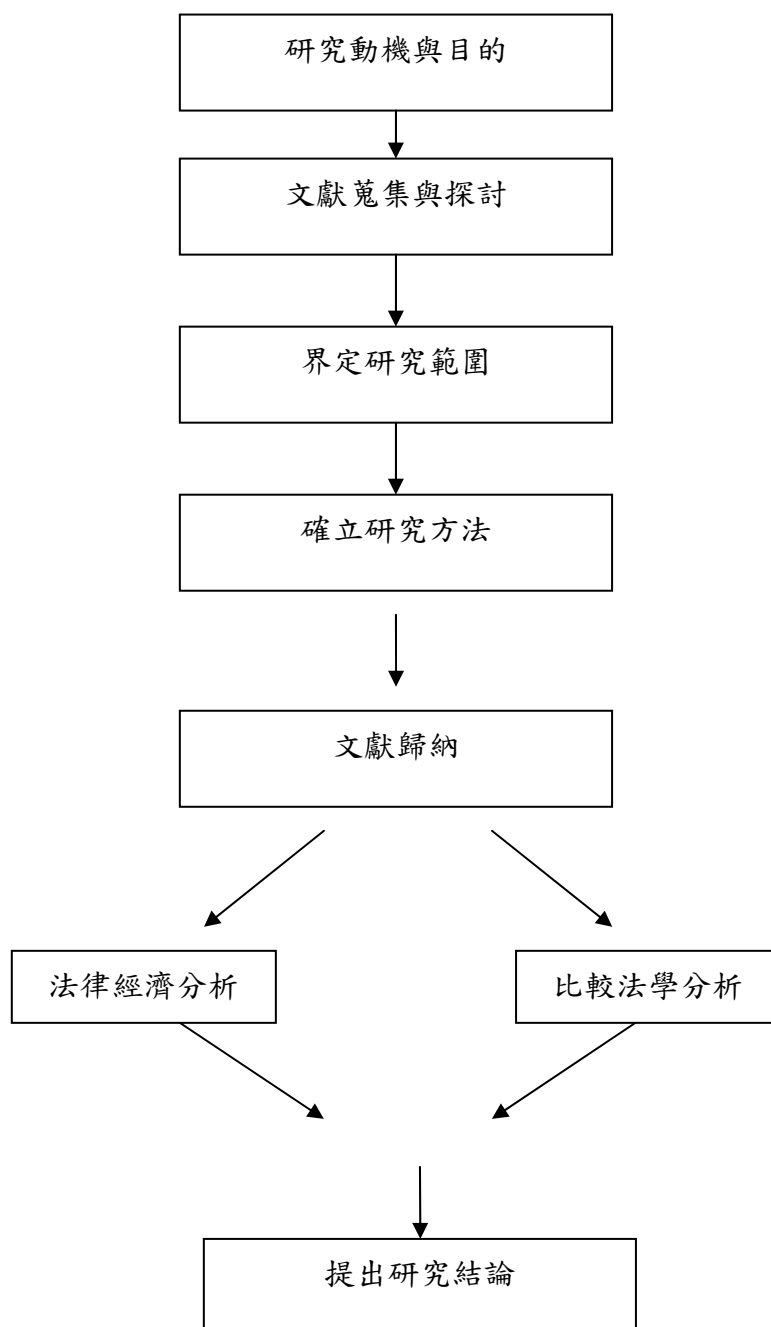
其次以法律經濟學之分析方法，探討公司重整利害關係人之利益衝突與調和。先分析利害關係人之策略偏好，再說明開啟重整程序因資訊不對稱所面臨的道德危險、逆向選擇，進行重整程序時因代理問題如何提高重整效率之誘因，以及關係人集體行動所導致的交易成本、搭便車行為與箝制問題等。藉由分析各利害關係人的權益衝突關係，提出經營階層應如何調和衝突之具體方法。

三、比較法學：

末採比較法學之研究方法，在探究我國重整公司之監控機制後，再就外國之公司重整制度之內部監控機制為核心，就相關實務、學說見解，為一初步介紹。本文以重整法制發展歷史悠久的美國、仿照美國立法例的日本、大陸法系代表的德國法制，以及於2007年開始施行新重整制度之中華人民共和國法制為主，比較其優劣，進而提出相關建議，希冀對於日後我國修正重整法制有所助益。

基於上開立論基礎深入探討、分析重整利害關係人之利益衝突與調和，以及重整公司之監控機制於重整過程中所遭遇的問題，強化實務與學說理論之契合度，期能解決實務爭議，確立我國公司重整制度之立法方向，提升重整成效。

第二項 研究架構



第二章 我國公司重整制度之簡介與評析

我國公司重整制度，為明定於公司法之企業再生機制，自 55 年正式立法迄今歷時四十年，雖曾數度修法以圖改善制度成效，惟在司法實務上運作上，或因規範缺漏(規範共計僅三十餘條)、或因人謀不臧導致弊端橫生：如債務人企業利用重整制度逼迫債權人或金融機構延期清償，或僅為拖延苟延殘喘、垂死掙扎的時間；債權人對於重整程序冗長、還款期限遙遙無期，亦無利用此制度解決紛爭之意願，縱使進入重整程序，亦採取不合作政策，導致重整失敗；而法院受理重整案件後，礙於所涉事項具有高度財經、產業專業性，亦難於迅速妥適處理重整個案。惟公司重整制度歷年來持續為修法重點之一，顯見重建型債務清理機制，仍是市場經濟體制不可或缺的一環。

我國重整程序約略可分為三大階段：其一為重整程序開啟，乃指聲請權人提出重整聲請至法院裁定准否重整程序，包括聲請重整、法院調查與處分以及法院之審理與裁定。；其二為重整程序之進行，乃指法院裁定准許重整程序至重整計畫之執行，包括重整程序機關、重整債權與重整債務、重整計畫；其三為重整程序之終結，包括重整完成及重整終止。以下依照重整進展程序，逐一介紹重整制度的基本概念為文之開展，進而探討我國現行重整制度之缺失，以及提出初步建議。

第一節 重整程序之開啟

第一項 重整之聲請

第一款 聲請要件

公司法第282條規定：「(第一項)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：一 繼續六個月以上持有已發行股份總數百分之十以上股份之股東。二 相當於公司已發行股份總數金額百分之十以上之公司債權人。(第二項)公司為前項聲請，應經董事會以董事三分之二以上之出席及出席董事過半數同意之決議行之。」茲就重整聲請三個要件分析如下。

首先，限於公開發行股票或公司債之公司⁹，其本身或其股東、債權人得聲請重整。立法原意乃公司重整之目的在於協助大規模企業之重建，至於非公開發行股票或公司債之公司多為家族企業，其股東不多，涉及公眾關係或社會秩序之安寧者較少，自無扶持重整之必要¹⁰。惟查90年修正之公司法第156條第4項規定，公司是否辦理公開發行，悉由公司自行決定，蓋此乃屬於企業自治事項¹¹，因而將

⁹參台灣高等法院 91 年度抗字第 4267 號民事裁定：「所謂公司發行股票之公司，係指公司設立時採募股設立或公司成立後發行新股時，對不特定之公眾募股，所謂公司發行公司債則係指公司設立登記後對外募集公司債而言。而發起人於公司設立，對外公開募股，或設立後對外公開發行股票或募集公司債，均需具備一定事項申請證券主管機關核准後，始得對外募股、招股或募集公司債，修正前及修正後公司法第一百三十三條、第一百三十八條、第二百六十八條、第二百七十三條、第二百四十八條、第二百五十二條亦分別定有明文。」

¹⁰參梁宇賢，公司法論，六版，2003年3月，586頁。

¹¹90年修正前之公司法第156條第4項原規定：「資本額達一定數額以上之股份有限公司，除經目的事業主管機關專案核定者外，其股票應公開發行。」90年11月12日修正公布之公司法規定：「公司得依董事會之決議，向證券管理機關申請辦理公開發行程序，但公營事業之公開發行，應由該公營事業之主管機關專案核定之。」，行政院提案說明略以：「公司股票是否公開發行，屬企業自治事項，爰修正第四項，讓公司得依董事會之決議，辦理公開發行」。

來可能出現資本額龐大、僱用員工人數眾多之閉鎖性股份有限公司，此等企業經營之成敗對於社會、產業之影響亦甚為巨大，卻絕無獲得重整之機會，況且，僅依董事會決議申辦公開發行有價證券之程序，即可任意取得聲請重整之資格，有違當初立法意旨係依公司規模大小決定其有無扶持必要，又董事會決議不公開發行有價證券，則公司即無聲請重整之可能，對於利害關係人之權益保障，有欠周全，故以「公開發行股票或公司債之股份有限公司」作為聲請要件並不適當。

此外，本文認為重整程序應區別公司規模大小而有不同之程序設計，對於中小型公司制訂特殊重整程序之規範，以提升程序效率及降低程序成本，惟何謂中小型公司¹²，應有明確規範，避免程序適用之爭議。公開發行股票或公司債之外國股份有限公司，經我國認許者，有認為依民法總則施行法第12條第1項：「經認許之外國法人，於法令限制內與同種類之中國法人有同一之權利能力。」、公司法第375條：「外國公司經認許後，其法律上權利義務及主管機關之管轄，除法律另有規定外，與中華民國公司同。」規定，應許其得依我國公司法之規定聲請重整¹³。

其次，必須具備「財務困難，暫停營業或有停業之虞」之要件。所謂財務困難，暫停營業較易認定，所謂有停業之虞，係指公司因公司之流動資金欠缺已達極點，對於已屆清償期之公司債務不能支付，致已暫時停止營業，或若繼續支付已到期之公司債務，即有甚難維持事業之虞而言，公司有無資本淨值則在非所問（最高法院56年度台抗字第320號裁定參照）¹⁴。換言之，即使公司積極財產足以

¹² 在英國法下，其公司法本有大、中、小型公司之區分，故在破產法即沿用公司法關於小型公司之分類，而以一定數額之營業額、資產負債表總額與員工人數為判斷標準；美國法則以一定數額之債務為判斷標準，論者有建議以單獨或綜合資產規模、債務規模與債權人人數為判斷標準。參曾彥芬，公司重建型債務清理機制之研究，國立台灣大學法律研究所，碩士論文，2004年7月，123頁。

¹³ 參曾婉如，公司重整制度之研究—兼論重整法院之輔助機關，1993年中興大學碩士論文，75頁。

¹⁴ 另有學者主張公司必須符合「資產淨值為正值」之要件，方得進行重整。參羅建勛，公司如何重整，永然出版公司，1992年9月，309-313頁。儘管公司資產淨值為負數之程度理論上確為影響公司重整成功機會因素之一，但在實證研究上如就各種影響公司重整成敗因素區分為「公司有較佳之營運能力」、「新資金之挹注」、「債權銀行高度支持」、「組織重整及員工積極參與」等四大項目，而將公司資產淨值為負數之程度歸類至「債權銀行高度支持」項下，其影響重整公司成敗之關鍵性猶在「被全體債權人接受且可行的重整計畫」、「銀行對債權之讓步」、「銀行為多數的債權人」、「關係人的共

清償債務，只要符合前述「財務困難，停止營業或有停業之虞」要件，亦可聲請重整¹⁵。

再者，公司須有「重建更生之可能」。所謂「重建更生可能性」，在經濟上的意涵乃創造企業經營價值、維持經濟社會之順利運轉、具有吸引新投資者注入資金之誘因；在社會上的意涵乃促使債權回收最大化、保障員工權益、股東權益於重建更生後得以分享經營成果¹⁶。至於其認定標準，有學者認為須於公司能夠合理負擔財務費用，在重整後能達到收支平衡，且具有盈餘以攤還債務原則下，始有經營之價值。按有效之經營方法、合理之財務結構、及健全之人事管理，亦即業務、財務與管理三者合理之調整，為企業成功之保證，故實際上決定公司重建更生可能之經營價值，應就三者加以考慮，而斷定其效益¹⁷。亦有判決認為公司有無重建更生之可能應依公司業務及財務狀況判斷，須其在重整後能達到收支平衡，且具有盈餘可資為攤還債務者，始得謂有經營之價值，而准其重整(最高法院92年度台抗字第283號民事裁定參照)。惟除應參考公司當時財務狀況外，亦應綜合該公司未來之營運前景加以判斷，此部分應以檢查人之檢查報告為基礎，倘償債能力出現重大問題，而非僅為短期資金調度困難，則難認有繼續經營之價值(最高法院91年度抗字第104號民事裁定參照)。公司業務及財務狀況無重建更生可能者，法院應裁定駁回重整之聲請(公司法第285條之1第3項第2款)。

識」等因素之下。參沈宗儒，影響企業重整成敗因素之研究，台灣大學國際企業研究所碩士論文，2004年1月，15、62頁。

¹⁵ 參梁宇賢，公司法論，585頁。

¹⁶ 參鄭憲成，公司重整法律現況與建議——兼論債權銀行應積極面對公司重整以提高債權回收效益，臺灣經濟金融月刊第40卷第12期，2004年12月，17-18頁。

¹⁷ 參賴源河等合著「新修正公司法解析」，91年3月版，412頁。觀諸第285條之1第3項之立法理由略謂「第三項係由現行條文第二百八十八條第三款及第七款移列，並酌作文字修正」，而90年修正前第288條第7款即規定公司營業狀況依合理財務費用負擔標準，無經營價值者，法院應駁回重整之聲請，是以前開學者見解認為應由公司營業及財務等狀況等情狀依合理財務費用負擔標準認定公司有無經營價值，為有無重建更生可能之判斷依據。實則，除業務、財務與管理外，公司所擁有之獨特技術、市場佔有率，以及高凝聚力之經營團隊，均為重整成敗與否之關鍵，如台中精機、東隆五金公司，均係憑藉此等優勢而重建更生。

第二款 聲請權人

公司重整之聲請權人有三：其一為公司本身，其二為繼續六個月以上持有公司已發行股份總數百分之十以上之股東，其三為持有相當於公司已發行股份總數金額百分之十以上之公司債權人，以下分別論述之：

一、股東

股東提出聲請者，須其持有股份數達公司已發行股份總數百分之十以上達六個月以上。此外對於持有人數、每人持有股數等均不限制。另股東分別持有普通股及特別股者，亦應合併計算。其計算時點應以裁定時為準，聲請人股東聲請時縱未具備上述要件，裁定時已達標準者，仍合於本法規定。至於股東在裁定時已持有法定股份，抗告中股份已轉讓者，法院所為開始重整之裁定仍然有效，因原裁定之開始重整，係為全體債權人與全體股東之利益，而非僅為該股東之利益¹⁸。

二、公司債權人

公司債權人提出聲請者，僅須其債權額達到法定標準即可，至於人數並無限制。關於債權之種類、清償期、有無擔保，有無附條件等是否應加以分析，學者有認為債權性質如何均所不問¹⁹，或認為不問是否已屆清償期、有無擔保，縱令附條件之債權亦均予認定²⁰。但有學者認為所謂債權係屬金錢或得以金錢評價而得以公司流動資產取償之財產請求權，倘非金錢債權或得以金錢評價之財產上請求權，勢必無法計算是否合於法定數額。有擔保之債權依公司法規定既仍應依重整程序行使權利，自有聲請重整之權利。附條件債權則應視情況而定，附停止條件之債權不得為聲請人；附解除條件之債權人於條件成就前可以聲請重整。至於清償期未到之債權人準用破產法100條規定於破產宣告時視為已到期，在准許重整裁定前不能視為已到期，即不得聲請重整²¹。

¹⁸ 參梁宇賢，公司法論，588頁。

¹⁹ 參武憶舟，公司法論，1975年8月版，339頁。

²⁰ 參黃川口，公司法論，1989年5月版，503頁。

²¹ 參梁宇賢，公司法論，589頁；曾婉如著，公司重整制度之研究—兼論重整法院之輔助機關，78頁；參羅建勛，公司如何重整，236-237頁。

三、公司

至於公司本身提出聲請者，有論者主張宜限制未依誠信經營之公司不得聲請重整。誠實信用原則係民事法律最高指導原則，法諺有云「法院不保護骯髒之手」。若有相當證據顯示財務困難而陷於聲請重整之公司，係因董監事、大股東不當掏空公司資產，則應駁回來自公司之重整聲請，以避免不誠實、不信用者利用重整程序合法避債。按檢查人檢查之事項包括「公司負責人對於執行業務有怠忽或不當及應負之責任」及「聲請事項有無虛偽不實」等相關規定，依其立法原意得間接推論檢查人調查公司負責人有無怠忽及不當行為係提供法院作為是否准予公司重整之裁量依據之一，倘若聲請重整之公司隱匿大股東或經營階層掏空資產之事實，提供不正確之資訊，則其聲請書狀所記載事項有重大虛偽不實，法院應裁定駁回重整之聲請²²。惟是否即否准其重整聲請，關乎股東、債權人等之權益重大，亦即，若其具備重建更生可能性，卻因經營階層不誠信，即犧牲其他利害關係人之權益，似有以前者惡行懲罰善意後者之失衡，故尚難據經營階層的作為一概而論，退步言之，縱使准許其重整，亦應將不誠信之原經營階層剔除在重整人名單之外。除此，倘若公司本業經營不佳，繼續發展有重大障礙，應不具重整條件，亦應駁回其聲請。

此外，公司法對於重整聲請後裁定前，並無債權人會議組成之規定，債權人之意見無法完整表達，尤其涉及大型公開發行上市、上櫃之公司，其向金融機構之融資額度可能極為龐大，金融機構之經營風險亦隨之隱含在債務未獲清償之中，因此有學者建議於公司法增列公司或股東為聲請人時，應檢附相當於公司負債總額50%以上公司債權人同意之具體方案為之²³。

第三款 聲請程序

²² 參黃虹霞；賴源河主持；陳恩儀、簡淑芬、高儀慧紀錄；公司重整制度之檢討，月旦法學雜誌，第85期，2002年6月，193頁。我國誠信條款規定過於簡陋，應仿效美國立法例，於重整過程中各設誠信條款，明訂違反者之法律效果，如美國聯邦破產法即規定對於惡意聲請者之處罰(penalty for persons who negligently or fraudulently prepare bankruptcy petitions)，以恫嚇惡意聲請者(11U.S.C.§110)。

²³ 郭土木，公司重整法律問題之探討，實用稅務，第316期，2001年4月，58頁。

公司法第283條規定：「(第一項)公司重整之聲請，應由聲請人以書狀連同副本五份，載明左列事項，向法院為之：一 聲請人之姓名及住所或居所；聲請人為法人、其他團體或機關者，其名稱及公務所、事務所或營業所。二 有法定代理人、代理人者，其姓名、住所或居所，及法定代理人與聲請人之關係。三 公司名稱、所在地、事務所或營業所及代表公司之負責人姓名、住所或居所。四 聲請之原因及事實。五 公司所營事業及業務狀況。六 公司最近一年度依第二百二十八條規定所編造之表冊；聲請日期已逾年度開始六個月者，應另送上半年之資產負債表。七 對於公司重整之具體意見。(第二項)前項第五款至第七款之事項，得以附件補充之。(第三項)公司為聲請時，應提出重整之具體方案。(第四項)股東或債權人為聲請時，應檢同釋明其資格之文件，對第一項第五款及第六款之事項，得免予記載。」公司重整事件為非訟事件之一，依據非訟事件法第11條準用民事訴訟法第40條第3項之規定，非法人團體具有非訟當事人能力，依最高法院64年度台上字第2461號判例意旨，公司法第283條第1項第1款所稱之「機關或其他團體」仍應具備有一定名稱、事務所或營業所、一定目的及獨立財產等要件。

本條第1項第6款規定係為爭取時效，要求聲請人所送書狀內容應完整正確，參照第228條規定所編造之表冊，應提具最近一年之營業報告書、財務報表以及盈餘分派或虧損撥補之議案，俾便利意見徵詢及檢查人之檢查。依證券交易法第36條第1項規定，已依該法發行有價證券之公司，應於每營業年度終了後四個月內公告並向主管機關申報，經會計師查核簽證、董事會通過及監察人承認之年度財務報告。其除經主管機關核准者外，並依左列規定辦理：一 於每半營業年度終了後二個月內，公告並申報經會計師查核簽證、董事會通過及監察人承認之財務報告。二 於每營業年度第一季及第三季終了後一個月內，公告並申報經會計師核閱之財務報告。三 於每月十日以前，公告並申報上月份營運情形，即所謂年報、半年報與季報。此為公開發行公司日常性事務，不致造成額外負擔。但如聲請人為股東或公司債權人者，依法得免檢附該項財務報表資料(公司法第283條第4項)。

公司為聲請人時，應提出重整之具體方案。參酌公司法第285條第1項第5款規定檢查人應就公司所提重整方案之可行性進行調查並提出報告於法院，以及第303條第1項規定重整人應擬具重整計畫提

請關係人會議審查等規定，此處所謂「重整具體方案」應認為僅係提供作為法院於為重整裁定前之參考而已，法院應請檢查人就公司於聲請重整時所提出之重整方案是否可行進行調查，此項調查結果即可作為法院決定是否核准重整之參考，此與法院裁定開始重整後，由重整人擬具提請關係人會議審議之重整計畫，並不相同。

第四款 管轄權

公司法第314條明訂公司重整之管轄準用民事訴訟法之規定，另依非訟事件法第171條規定，應由本公司所在地法院管轄，前者之規定於55年即訂定，當時非訟事件法尚未規定「公司法所定由法院處理之公司事件，由本公司所在地法院管轄」，惟61年時新增該規定，依後法優於前法、特別法優於普通法之法律解釋原則，公司重整之管轄應循非訟事件法之規定，而非準用民事訴訟法之規定，故建議刪除公司法第314條有關管轄之規定，以免困擾。

又公司重整可否由當事人合意定管轄法院？多數學者認為重整與公益有關，且任由當事人選擇與公司無關之法院管轄，勢必造成蒐集資料與調查、監督之不便，故非由本公司所在地法院管轄不可²⁴。除前述理由外，公司重整事件為非訟事件之一，非訟事件法並未準用民事訴訟法第24條合意管轄之規定，且現行公司法第314條之準用應僅於性質相近者方有準用可言，故應認為公司重整事件應由本公司所在地法院管轄。依非訟事件法第5條準用民事訴訟法第28條第1項移轉管轄之規定及依公司法第314條準用民事訴訟法管轄規定之結果，如受理法院認為無管轄權者，應將聲請事件移送於有管轄權之法院，併予敘明。

雖然多數學者認為縱使現行法未明文規定重整事件之專屬管轄，仍以專屬管轄為宜，而不適用民事訴訟法中有關當事人間合意管轄之規定，惟此處仍產生了基於法律解釋適用之不確定性所致之成本。詳言之，現行法對於公司重整事件之處理，並未明訂為專屬管轄，致產生當事人間為選擇法院而磋商所引起之成本，並不利於法院之調查與監督，尤其在當事人選擇「債務人公司之主事務所或

²⁴ 參曾婉如，公司重整制度之研究—兼論重整法院之輔助機關，79頁。

主營業所所在地之法院」以外之法院處理重整事件，肇因於法院之調查與監督之不便，將增加重整程序所耗費之資源；雖當事人負擔之聲請重整費用，其數額並不會因選定何法院而異，惟在重整事件實際上係由「債務人公司之主事務所或主營業所所在地之法院」以外之法院處理之場合，其因而增加之成本確實係由全體納稅義務人負擔，此即產生了「外部不經濟」之缺乏效率的現象²⁵。

此外，目前我國公司重整案件之審理，係由地方法院依分案原則由民事庭法官承接辦理，在公司聲請重整程序，於聲請人檢具相關資料提出後，由法院徵詢相關機關之意見，並選任檢查人、重整人、重整監督人，對公司業務之調查報告，造具債權人及股東名冊，對公司及其負責人之財產或債權債務履行之保全處分等，以至為准駁重整之裁定，而於准予重整之裁定後，對於重整公司業務之經營及財產之管理處分等監督更形繁複，因此對於承辦重整案件之法院，不僅是時間冗長，而重整裁定後在重整完成裁定前仍屬未結之案件，對法官形成重大的負擔。又法官對於一般公司業務與財務問題並非專精，期能判斷各主管機關或證券管理機關所提供之意見與檢查人之報告是否正確、有無疏漏，殊非易事，遑論受徵詢機關所提供之意見往往不明確(如「似有重整價值」)或加諸諸多條件(如「如…尚有重整價值」)。

鑑於公司重整事務涉及法律、財務、金融、會計、經濟等各層面之專業知識，且程序枝節繁雜，為縮短重整時程，法院宜設置重整專責法官審理重整破產案件，亦即以專業法庭之方式專案辦理，選任對公司一般財務、業務、會計、企業管理有基礎或經驗之法官專門負責此類案件，建立標準而迅速的審理模式。此外，亦應加強專

²⁵ 參白梅芳，從經濟觀點論公司重整法制，私立東吳大學法律研究所，碩士論文，2000年6月，82-83。所謂「外部性」，係指人們的經濟行為有一部份的利益不能歸自己享受，或有部分成本不必自行負擔。如果有自己不能享受到的利益發生時，那部分的利益稱之為「外部經濟」或「外部效益」。於經濟體系中，某個體的行為影響到另一個體，但此行為無法透過價格機能予以訂價，而構成市場失靈(market failure)來源之一。原則上，市場內的交易雙方獲取所有的利益並承擔所有的成本。但是，某些時候自願性交易的利益會溢出，而非由非參與交易之人享有；自願性交易的成本亦會由非參與交易之人承擔。前者構成所謂「外部經濟」或「外部效益」(external economics or external benefit)；後者則構成所謂「外部不經濟」或「外部成本」(external diseconomics or external cost)。「外部效益」與「外部成本」合稱為「外部性」，或稱為「外部效果」(external effects)或「外溢效果」(spillover effects)，意指某種行為，其效果外溢到不相干的人身上。詳參張清溪、許嘉棟、劉鶯釧、吳聰敏，經濟學(上冊)，四版，翰蘆出版社，2000年8月，353-358頁。

責法官之在職進修，隨時邀請對於公司財務、會計、企業管理的專家學者舉辦研習會，提高專責法官分析判斷及評估能力，提升公司重整案件之辦理績效，對良好公司賦予及時改善更生再起之機會²⁶。重整事件平均分佈於全國各地，就專業法庭建置之地理位置宜分別於北、中、南三區各設一處，以提升專業效率。

第二項 法院之調查與處分

第一款 輔助機關之意見徵詢

依公司法第284條第1項規定，法院對於重整之聲請，除依前條之規定裁定駁回者外，應即將聲請書狀副本，檢送主管機關（經濟部或直轄市政府）、目的事業中央主管機關（如藥業公司為衛生署、航業為交通部等）、中央金融主管機關（行政院金融監督管理委員會銀行局）及證券管理機關（行政院金融監督管理委員會證券期貨局）²⁷，並徵詢其關於應否重整之具體意見。同條第2項規定，法院對於重整之聲請，並得徵詢本公司所在地之稅捐稽徵機關及其他有關機關、團體之意見。前二項被徵詢意見之機關，應於三十日內提出意見（第284條第3項規定參照）。據此，受理重整聲請法院有徵詢相關機關之義務，且徵詢範圍包括主管機關、目的事業中央主管機關、中央金融主管機關、證券管理機關，並得徵詢本公司所在地之稅捐稽徵機關及其他有關機關、團體之意見。蓋法院受理公司重整事件之後，對於該公司之業務情形，以及是否影響社會經濟情況之分析，當然遠不及於主管機關或金融機關、證券管理機關的瞭解程度，因而本條規定法院「應」即將聲請書狀副本檢送各機關並徵詢其關於是否重整之具體意見。惟有學者認為，明訂法院向稅捐稽徵機關徵詢意

²⁶參郭土木，公司重整法律問題之探討，60頁；鄭憲成，公司重整法律現況與建議——兼論債權銀行應積極面對公司重整以提高債權回收效益，21頁；羅建勛，公司如何重整，298-299頁；中華經濟研究院，我國成立不良金融資產處理機構之可行性研究，行政院經濟建設委員會委託研究案，89年10月31日，第7至21頁；文春生，企業再造——公司重整制度設計，私立輔仁大學，金融研究所，碩士論文，2002年，126頁。

²⁷參賴源河等合著，新修正公司法解析，418頁。

見之立法意旨，雖係藉由公司納稅情形以瞭解公司營運狀況，但如稅捐機關本身亦為債權人，其租稅債權相當於普通債權具有優先受償權(稅捐稽徵法第6條第1項)，且土地增值稅之徵收，就土地之自然漲價部分，優先於一切債權及抵押權(稅捐稽徵法第6條第2項)，因此如對其徵詢意見，為避免其意見失其公正客觀性，而對其他有擔保債權人、普通債權人、員工、股東等利害關係人顯失公平，應解為稅捐稽徵機關僅得就公司納稅情形及有無積欠稅款等事項表示意見²⁸。

此外，自實例觀察結果，認為主管機關之判斷常常見不出其判斷之基礎，慣用直接說出結論，對於結論之基礎則沒有交代；或往往以不確定、帶有假設或反向表示之方式表達，未能盡到作為法院輔助機關之責任²⁹，甚至各機關間意見有互不一致之情形³⁰，90年修法固增列法院應徵詢各機關關於應否重整之「具體」意見，惟相關機關不必然給予具體詳盡之意見，有時法院對於其意見也不必然採信之，亦有主管機關意見與檢查人意見相左時，法院不採主管機關之意見而依檢查人意見准予重整之情形，蓋各機關對法院徵詢所為之意見表達，僅作為法院裁定時之參考，法院仍得依其心證而為裁定，不受機關意見之拘束³¹。

本文以為重整程序能否成功，獲得主要債權人之支持乃不可或缺，倘若各機關、檢查人之意見相左，應查明歧異之原因，不應逕予採信檢查人之報告(特別係檢查人由重整聲請人所推薦者)。應注意者，不當掏空公司資產案件，證券管理機關通常已對該案件有深入之調查，並掌握相關資料，其如為不應准許重整之意見，尤須重視³²。此外，行政機關基於其所轄事務之利益著眼而提出意見，並非就全體利害關係人利益為全盤性評估，對於部分利害關係人之利益

²⁸ 參王志誠，從重整法制之目的評釋司法實務之見解，經社法制論叢，第37期，2006年1月，55頁。

²⁹ 參曾婉如，公司重整制度之研究—兼論重整法院之輔助機關，179頁；證券暨期貨市場發展基金會主辦「公司重整制度之檢討」座談會，黃虹霞著專題報告，月旦法學雜誌91年6月刊200頁。

³⁰ 參陳姿岑、黃文崇著，公司重整制度之研究，司法研究年報，第八輯上冊，467頁。

³¹ 參梁宇賢，公司法論，592頁；曾婉如，公司重整制度之研究—兼論重整法院之輔助機關，80頁。

³² 參曾婉如，公司重整制度之研究—兼論重整法院之輔助機關，179頁；證券暨期貨市場發展基金會主辦「公司重整制度之檢討」座談會，黃虹霞著專題報告，月旦法學雜誌91年6月刊，200頁。

可能有所偏失。有學者認為，法院為重整准駁之裁定時，重點應在於直接徵詢主要債權人、員工(工會)及大股東之意見，特別是具有優先權或擔保權之債權人，因其權益受重整程序之影響最大，如能事先徵詢意見，應有助於提高重整程序之效率³³。

又受徵詢機關應於三十日內提出意見(公司法第284條第3項)，以免妨害重整時效。聲請人為股東或債權人時，法院應檢同聲請書狀副本，通知該公司(公司法第284條第4項)。

第二款 檢查人之選任與調查

公司法第285條規定：「(第一項)法院除為前條徵詢外，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，就左列事項於選任後三十日內調查完畢報告法院：一 公司業務、財務狀況及資產估價。二 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。三 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。四 聲請書狀所記載事項有無虛偽不實情形。五 聲請人為公司者，其所提重整方案之可行性。六 其他有關重整之方案。(第二項)檢查人對於公司業務或財務有關之一切簿冊、文件及財產，得加以檢查。(第三項)公司之董事、監察人、經理人或其他職員，對於檢查人關於業務財務之詢問，有答覆之義務。(第四項)公司之董事、監察人、經理人或其他職員，拒絕前項檢查，或對前項詢問無正當理由不為答覆，或為虛偽陳述者，處新臺幣二萬元以上十萬元以下罰鍰。」

依據本條規定，法院為期發現事實，除徵詢各機關意見外，並得選任檢查人調查有關重整之資料。其選任以對公司有專門知識、經營經驗而非利害關係人者為限。所謂利害關係應以有相當理由，足認執行業務有偏頗之虞為標準，通常公司負責人，或鉅額債權人、股東均應認為有利害關係³⁴。至於是否限於自然人方得受任為檢查人，學說意見不一³⁵，實務上採肯定說³⁶。設置檢查人旨在提供

³³ 王志誠，從重整法制之目的評釋司法實務之見解，56頁。

³⁴ 參梁宇賢，公司法論，593頁。

³⁵ 學者多數說認為包含自然人及法人均得擔任檢查人。參梁宇賢，公司法論，593頁；

專業之意見輔助法院對於重整案件之處理，若為專業機構，如資產管理公司或會計師事務所或律師事務所所有專門之團隊，可以發揮專業及整體之功能者，似無須限制以自然人為限，自然人所能為之行為亦得由法人之代理人等為之³⁷。然而，倘若委託法人擔任檢查人，其所委派之代理人是否能符合專門知識、經營經驗且非利害關係人之條件，容有疑惑，且法人可隨時改派他人，則當初認為合適之人，未必真正負責，又倘若委託事務所等專門團隊，其無法律人格，能否負擔權利義務，恐生爭議。故本文建議宜修法明文規定得由法人及非法人團體(如法律、會計專業事務所等)擔任檢查人，並授權主管機關針對其資格訂定子法，就法人改派代理人及非法人團體人事變動時之應變措施詳為規定，以利遵循。

司法實務上法院往往選派會計師擔任檢查人，惟會計師之專業乃在特定企業財務之查核，對於該企業財務狀況之檢查、現有資產之估價，其操作之專業無庸置疑；但對於該企業之生產技術(包含產業趨勢)及產銷業務，因其並非經常接觸、研究之領域，自難期待其能深入瞭解，僅能就產銷狀況予以調查、分析、評估，對於產業技術落伍，產銷業務已無前途之工業，似無法做到公正、確實之報告，致公司重整後依然欲振乏力。故法法選派檢查人時，除注意

黃川口著，公司法論，503頁。

³⁶ 參經濟部民國56年7月8日商23373號：「查公司法(舊)第二百八十五條第一項規定：「法院除為前第一項徵詢外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」是充任檢查人之資格須為對公司業務具有專門學識經營經驗之人，此唯自然人方足當之，法人實無從具備此等條件，又本條規定檢查人職責須負責調查公司之業務財務及有關之一切事項並須對公司之董事監察人經理人或其他職員等所詢問或檢查，性質上亦以自然人充任為適宜，試再就同法第二百八十九條第一項規定對照觀之該項規定：「法院為重整裁定時應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」所謂對公司業務具有學識及經驗者自係指自然人言，所謂金融機構則包括法人在內當無疑義，反觀第二百八十五條之檢查人既僅規定對公司業務具有專門學識經營經驗之人充任並未就金融機構或其他社團法人而規定則其為專指自然人而不包括法人，立法旨趣至為明顯，至檢查人所須調查詢問之事項固屬繁多(詳見第二百八十五條第一、二項)但法條並無限制檢查人之人數，則選任數個檢查人分別辦理似無不可，仍不能因業務繁多即謂檢查人得包括法人在內。」。

³⁷ 參郭土木，公司重整法律問題之探討，59頁。

「非利害關係人」要件外，尚須注意「具有對於聲請重整公司作客觀、公平調查、分析、評估之專業能力」³⁸。

目前重整案件多由承辦法官自行尋覓檢查人，並常有由重整聲請人自行推薦之情事，造成法官審理負擔，也可能造成私相授受之弊端，有礙重整程序之公正有效進行，故有建立檢查人名冊之必要性³⁹。參酌行政院金融監督管理委員會證券期貨局於 91 年起推動「上市（櫃）公司獨立董事、獨立監察人制度」時，證券基金會於證期局之指導下，著手建置「獨立董事、獨立監察人人才資料庫」⁴⁰以提昇國內公司治理，本文認為亦可仿此建立「檢查人人才資料庫」，藉由人才資料之蒐集及資料庫之查詢，作為遴聘檢查人之參考，協助重整公司或法院迅速、便捷查詢合適之檢查人，解決法院難覓適當人才之窘境⁴¹。

檢查人之功能主要在於判斷公司有無重建更生之可能，須具有企業管理之專門知識及經營實務經驗方能勝任，非僅法律層面之能力所及，有學者建議應明文規定法院「應」選任檢查人而非「得」選任檢查人，並應賦予檢查人準接管人之職權，蓋檢查人雖有對公司業務、財務加以檢查及詢問之權（公司法第 285 條第 2 項），但並無在檢查過程中對公司之重大決策參與並決定之權利，所蒐集之資訊均為公司相關人員經整理過濾之資訊，無法掌握公司實質營運狀況，在法院准許重整前，公司之重大經營決策亦由原股東或經營階層處理，在此期間如原股東或經營階層不當經營或蓄意脫產，檢查人不具接管人之身分，無法採取保護措施達到防堵效果⁴²。

³⁸ 參王文宇，資產管理公司政策與法制問題研究，「新金融法」，元照出版公司，2003 年初版，200 頁。

³⁹ 參黃虹霞；賴源河主持；陳恩儀、簡淑芬、高儀慧紀錄；公司重整制度之檢討，月旦法學雜誌，第 85 期，2002 年 6 月，200 頁。

⁴⁰ <http://www.sfi.org.tw/newsfi/chinese.asp#>，網頁瀏覽日期：96 年 2 月 5 日。

⁴¹ 除檢查人外，重整人及重整監督人等涉及各種專業人員的參與，觀諸英國法院外重整制度之倫敦模式，多委由具有處理跨國企業重整實務經驗的法律事務所之開放性作法，我國應有整體性規劃，彙整人事資料庫供法院參考，亦即仿照獨立董、監事選任人才庫的設置方式，使同質性甚高之各重整機關擔當人的選任，得依法授權法院於重整程序進行時，自不具利害關係之登記人才資料庫中，考量專業性要件後審慎選任，以杜可能之流弊。參謝易宏，從「倫敦模式」探討我國企業重整之法律佈局，月旦法學雜誌，第 106 期，2004 年 3 月，70 頁。

⁴² 參鄭憲成，公司重整法律現況與建議——兼論債權銀行應積極面對公司重整以提高債權回收效益，22 頁。

此外，倘若董事會不為或不能行使職權，致公司有受損害之虞時，法院因利害關係人或檢察官之聲請，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，公司法第 208 條之 1 定有明文。若公司陷入財務危機，公司聲請重整並經法院選任檢查人者，嗣後又經法院裁定禁止董事會行使職權，則臨時管理人之人選得以該重整聲請案之檢查人為優先考量，蓋其資格已經法院慎重考量挑選，且在財務危機的第一時間進行調查，對於公司財務業務狀況較能具體掌握，具有事權統一之效。

檢查人執行職務時，應以善良管理人之注意為之，如有違反法令致公司受損者，應負賠償責任⁴³。檢查人對於職務上行為有虛偽陳述時，亦得處以刑事處罰（公司法第 313 條）。關於檢查人之報酬係由法院依其職務繁簡定之⁴⁴，於裁定重整後為重整債務（公司法第 312 條），得優先於重整債權而受清償；如重整聲請被駁回者，則由聲請人負擔（非訟事件法第 21、22 條）。

檢查人之調查報告內容，相較於證期會對於上市、上櫃公司檢查事項鉅細靡遺相較，顯然不夠完備，法院應建立標準作業模式，詳列應調查事項及應如何調查之方式，要求檢查人依循標準作業流程辦理，如此可督促檢查人善盡職責，也不因檢查人之經歷而有所偏失，更甚者，可作為追究檢查人責任之具體依據。

⁴³ 依公司法第 8 條及第 23 條規範公司負責人之範圍及義務，檢查人亦屬於公司負責人之列而負有忠實及注意義務，故無庸於同法第 313 條第 1 項前段重複規定，建議刪除。

⁴⁴ 參台灣高等法院 91 年度抗字第 1410 號民事裁定：「法院為酌定檢查人之報酬，自應先命檢查人陳報其職務進行之狀況及檢查之結果，以期瞭解其職務之繁簡，並檢具各種費用之憑證或會計師公會所訂收取報酬標準等資料，申報其報酬金額，並命董事及監察人就檢查人所陳報之資料及報酬金額，是否適當提供意見，以為酌定之參考。」惟有學者認為：「董事及監察人提供意見時，理論上是以全體股東之最大利益為基準，並非以利害關係人之最大利益為基準，故規定法院應徵詢董事及監察人之意見後酌定重整檢查人之報酬，實有違重整目的。鑑於重整檢查人能否提出檢查報告攸關法院是否裁定許可重整聲請，即使在非訟事件法修正前，法院裁定重整檢查人之報酬時，因其性質上亦為法院就公司重整程序所為之各項裁定，解釋上應依舊非訟事件法第 91 條准用同法第 81 條第 2 項規定，於裁定前訊問利害關係人之意見，並於裁定中詳敘其理由；至於舊非訟事件法第 84 條有關法院應徵詢董事及監察人意見以酌定檢查人之報酬，從體系解釋之觀點，其適用範圍應指公司解散命令事件，股東聲請法院准其退股及選派檢查人事件（舊非訟事件法第 82 條），而不得適用於法院裁定重整檢查人報酬之事件。又在 2005 年 2 月 5 日修正非訟事件法後，法院對重整檢查人報酬之裁定，亦應為相同解釋（非訟事件法第 185 條準用 172 條第 2 項）。」參王志誠，從重整法制之目的評釋司法實務之見解，49-50 頁。

第三款 保全或限制處分

公司法第 287 條第 1 項規定：「法院為公司重整之裁定前，得因公司或利害關係人之聲請或依職權，以裁定為左列各款處分：…」本條之規範目的在於法院就重整之聲請應否准許，應先為必要之詢問及相當之調查，法院倘不及時為各項必要之處分，而聽任利害關係人各謀對公司個別行使債權，致公司總財產減少，則聲請時尚有重整可能之公司，迄重整裁定時，可能時移勢異而失其重整價值，將來重整計畫須就公司之全部財產加以統籌擬定，是裁定重整准駁前，自有先為各種保全處分之必要(台灣高等法院台南分院 90 年度整抗字第 2 號民事裁定參照)。茲就本條各款分述如下：

- 1、公司財產之保全處分。有認為舉凡就公司實際控制中之流動資產、固定資產之保全，為禁止處分、設定負擔、防免隱匿、盜賣；以及對外流動資產之保障收回、出借出租固定資產之安全，均得為假扣押或假處分，以資保全⁴⁵。另有認為得準用民事訴訟法有關保全程序之規定，但唯有受理聲請之法院管轄，不得由標的物所在地法院為裁定。另民事訴訟法關於供擔保以代保全原因之釋明部份，以及催告債權人於若干時日起訴之規定均不準用⁴⁶。
- 2、公司業務之限制。不僅指公司營業範圍，凡依特殊情事可認為營業上行為者亦包括在內，例如對外舉債，必須加以限制⁴⁷。如公司負責人違反法院裁定而為之行為效力如何？學者認為依強制執行法規定，債務人違反查封效力所為之行為，對債權人不生效力之法理，應解為該負責人所為之行為對於將來重整之公司不生效力，如果對公司造成損害者並應負賠償責任⁴⁸。

⁴⁵ 參武憶舟，公司法論，545 頁。

⁴⁶ 參梁宇賢，公司法，論 596 頁。相同見解者，羅建勛，公司如何重整，596 頁

⁴⁷ 參曾婉如，公司重整制度之研究--兼論重整法院之輔助機關，83 頁。另參台灣台北地方法院 86 年度重訴字第 153 號民事判決：「解釋上僅係限制公司為現實給付，且係在訴訟外由公司為現實給付行為以履行債務，不包括債權人起訴請求公司履行債務在內。」

⁴⁸ 參曾婉如，公司重整制度之研究--兼論重整法院之輔助機關，83 頁；相同見解者，羅建勛，公司如何重整，248 頁。

- 3、公司履行債務及對公司行使債權之限制。學者認為應指在訴訟外由公司為現實給付行為以履行債務，不包括債權人起訴請求公司履行債務在內⁴⁹。是若關於取得執行名義或因強制執行之結果，並不使債權人實現權利致債務人公司現有財產權利變動；或因債權人執行取回原不屬於債務人公司之財產，而使法院更能正確評估公司重整之價值者，解釋上仍得繼續為執行，而不在法院所為保全處分或限制處分之效力範圍內。如抵押債權人聲請對該公司為抵押物拍賣之裁定，因其性質上僅是取得執行名義，尚非達到對公司行使債權之程度，自不在法院所為保全處分或限制處分之效力範圍內(司法院民國73年5月11日(73)廳民一字第0366號函參照)。
- 4、公司破產、和解或強制執行等程序之停止。學者認為法院應具體指明係停止何種執执行程序，如未指明者，應解為包括一切強制執执行程序，即假扣押、假處分執执行程序亦包括在內⁵⁰。惟有學者持反對見解，認為不應包括假扣押、假處分執执行程序⁵¹，所持理由乃本款之立法意旨在於保護公司之全體債權人能公平受

⁴⁹ 參梁宇賢，公司法論，597頁。實務見解參司法院民國72年6月20日(72)廳民一字0394號函復台高院謂「法院為公司重整裁定前依公司法第二百八十七條第一項第三款就公司履行債務及對公司行使債權為限制處分，係在維持公司現況，解釋上應認為僅限制公司為現實給付，因民事訴訟之目的僅在確定私權，並非實現私權，已經起訴之案件應得繼續進行訴訟，未起訴之案件，仍得起訴。」，採同一見解。另外司法院73年5月11日(73)廳民一字0366號函復台高院謂「聲請拍賣抵押物，屬非訟事件，法院對此聲請所為之裁定，並無確定實體上權利義務關係之效力，自非債權之行使…，股份有限公司裁定重整前，經法院以裁定為公司法第二百八十七條第一項所列各款之處分者，抵押債權人聲請對該公司為拍賣抵押物之裁定，法院仍應予准許。」，亦請一併參考。

⁵⁰ 參梁宇賢，公司法論，598頁；曾婉如，公司重整制度之研究--兼論重整法院之輔助機關，82頁；羅建勛，公司如何重整，245頁。另參照臺灣高等法院暨所屬法院90年法律座談會民事執行類提案第20號多數意見認為：「按公司聲請重整，法院為准否裁定前，依公司法第二百八十七條之規定，裁定於一定期間內為限制處分，其目的即在維持公司之現狀，評估公司是否有重整之價值，若許公司之債權人再依一般訴訟、非訟或執执行程序，請求公司履行債務，便無從達此目的，況如保全程序之執行，得執行之標的物不一而足，如執行固定之資產，或影響較少，如執行之標的為公司存於銀行之流動資金或作成成品之原料，縱然僅為保全之執执行程序亦將使公司營業受極大之影響；且法院既裁定強制執行應予中止，此強制執执行程序應包含一般執执行程序及保全執执行程序在內、或不論以任何執行名義所聲請之強制執执行程序。」臺灣高等法院暨所屬法院九十年法律座談會彙編，231-233頁。

⁵¹ 理由詳參吳光陸，假扣押執行與公司重整前之緊急處分，月旦法學雜誌，第86期，2002年7月，114至116頁；簡祥紋，公司重整時債權實現之研究—以租稅債權為例，法令月刊，第56卷第11期，2005年11月，34頁。

償，不得僅向特定或部分債權人為現實給付，若包括假扣押、假處分等保全程序，則使公司藉重整之名而妨礙債權人之保全行為，更可藉此機會任意處分公司財產，有害全體債權人之債權甚鉅(台灣高等法院台中分院 90 年度抗字第 1771 號民事裁定參照)。

5、公司記名式股票轉讓之禁止。本款規定用意在於避免公司股價下跌，且避免董、監事出脫持股而逃避責任，再者係為便利造報股東名冊，以利重整程序進行，故公司股東不宜變動。至於違反轉讓規定之效力，有認為本款規定僅禁止公司為股東名簿變更而已，對股票之受讓人，仍可依背書取得股東權利，僅不得對抗公司，惟有反對見解，其認為法院就此記名股票禁止轉讓之處分，已公告周知，如有違反應不生轉讓之效力⁵²。另有學者提出應僅禁止負責人之股票轉讓較為合理⁵³，蓋證券市場首重流動性，一般股東於公司財務危機並無過錯，禁止其股票轉讓，對於其權益損害甚鉅，且參考先進國家之立法例，亦無類似規定。

6、公司負責人，對於公司損害賠償責任之查定及其財產之保全處分。公司必須陷入重整之處境，公司負責人通常責無旁貸。故法院於為重整裁定前，得為命對公司負責人查定其對公司損害賠償責任，及對其財產為保全處分之裁定。惟此種查定結果並無實質確定力，亦不得作為執行名義，其效果僅在於保全證據，須俟法院裁定宣告公司重整後，由重整人代表公司對該負責人提起訴訟，以取得執行名義而實現查定之效果⁵⁴。

法院為前開六種處分時，應將裁定通知證券管理機關及相關之目的事業中央主管機關(公司法第 287 條第 4 項)。處分之效力除法院准予重整外，其期間不得超過九十日；必要時，法院得由公司或利害關係人之聲請或依職權以裁定延長之；其延長期間不得超過九十日(公司法第 287 條第 2 項)。如期間屆滿前，重整之聲請駁

⁵² 參梁宇賢，公司法論，599 頁；羅建勛，公司如何重整，251-252 頁。

⁵³ 參證券暨期貨市場發展基金會主辦「公司重整制度之檢討」座談會，會議記錄，劉連煜教授之發言，月旦法學雜誌 2002 年 6 月，206 頁。

⁵⁴ 參梁宇賢，公司法論，606 頁；羅建勛，公司如何重整，252 頁。另有學者認為：「法院查定效力為何，公司法亦未明定，此可參考日本公司法第 394 條至第 396 條之規定，認為可對法院提起異議之訴，且法院之查定效力與法院確定之給付判決有相同之效力。」參郭土木，公司重整法律問題之探討，60 頁。

回確定者，則裁定失其效力（公司法第 287 條第 3 項）。依公司法第 287 條第 2、3、5 款所為之處分，應黏貼法院公告處，自公告之日起發生效力，必要時並得登載於本公司所在地之新聞紙（非訟事件法第 187 條第 1 項）。於此即無民事訴訟法第 238 條裁定須經宣示或送達後生效規定之適用。法院駁回重整聲請裁定確定時，法院亦應將處分失效之事由依原方法公告之（非訟事件法第 187 條第 2 項）。

第三項 法院之審理與裁定

第一款 重整聲請之審查

首先，法院應先為形式上審查，包括對管轄權以及對聲請程序等之審查。法院認為有管轄權者，應依公司法第 283 條之 1 規定：「重整之聲請，有左列情形之一者，法院應裁定駁回：一 聲請程序不合者。但可以補正者，應限期命其補正。二 公司未依本法公開發行股票或公司債者。三 公司經宣告破產已確定者。四 公司依破產法所為之和解決議已確定者。五 公司已解散者。六 公司被勒令停業限期清理者。」審查有無該條規定事項，如有者則限期命補正，或逕予裁定駁回。如聲請重整之公司聲請書狀所記載事項有虛偽不實或依公司業務及財務狀況無重建更生之可能者，得駁回重整之聲請（公司法第 285 條之 1 第 3 項），法院為裁定前應先訊問利害關係人（非訟事件法第 185 條第 1 項準用同法第 172 條第 2 項）。其次，法院進而應為實質審查，即審查是否有重整原因作為准駁依據，此項審查得行任意之言詞辯論並依職權為必要之調查⁵⁵，且應於法定審查期限內，作出准駁裁定，甚至有重整與破產程序轉換之問題。

⁵⁵ 參梁宇賢，公司法論，601 頁；黃川口，公司法論，505 頁。

第一目 准駁依據與審查期限

就建立重整准駁依據而言，主要有三個判斷依據。其一為本業有無顯著之障礙：企業獲利來源在其本業之經營，本業前景如已轉惡、企業競爭力已下降，無法繼續經營以獲利，則實無重整之必要。現行公司法重整原因僅言有重建更生之可能，未盡明確具體，宜再加以限制為「本業無顯著之障礙而有重建更生之可能者」。其二為資產清算價值與重整繼續營運價值之比較：財務危機公司應予重整或破產清算，由社會財富觀點而言，應視公司資產清算價值與繼續營運價值孰大而為判斷，不應憂慮企業破產所造成失業等社會問題，而就准許重整為寬鬆之認定，蓋失業等社會問題，另有社會福利制度可資解決，非重整制度之主要目的。其三為預先包裹式重整制度：預先包裹式重整制度是指公司在聲請法院重整前，即已就財務狀況向債權人提出詳細說明，並獲得大多數債權人之認同，則公司在提出重整聲請時，一併提出與債權人達成協議之重整計畫，法院即准予重整並逕為重整認可之裁定。反觀我國重整制度，即使非訟事件法第185條準用第172條第2項規定，法院為重整裁定前，應訊問利害關係人，然究應訊問多少利害關係人，法條未明確界定。且債權人與債務人公司間因缺乏溝通而易相互對立，如債務人公司聲請重整緊急處分以阻止債權人行使權利、債權人聲請債務人公司破產以清算收回債權，縱然法院裁定准予重整，於日後關係人會議亦難達成可決，徒然耗費社會成本，故有論者認為應吸收預先包裹式重整制度之精神，增訂債務人公司應獲得相當債權人支持後，方得裁定准予重整⁵⁶。

從企業管理的角度而言，當債務人公司陷入財務危機時，也就是流動性現金不足，無法如期償還債務，通常會先試著與債權人達成非正式的私下協議，如延緩清償期限、債權減讓、免除利息、暫緩執行等，倘獲得債權人的同意，則債務人即得依據新的償債協議

⁵⁶ 文春生，企業再造——公司重整制度設計，125-126頁。作者進一步表示，獲得相當債權人之支持，為充分條件，而非必要條件，亦即倘債務人公司已獲得相當債權人支持後，法院應裁定准予重整，倘債務人未獲得相當債權人之支持，法院仍應審酌其他情形，而非必然駁回重整，蓋法院外之協商斡旋失敗，未必造成法院內重整途徑之失敗。

履行義務，則財務危機即可獲得舒緩；反之，債權人不同意、或債權人眾多無法達成協議，則債務人僅有破產或聲請法院重整一途，在法院的監督及公權力行使之下，有助於公平且有效率的協商結論，蓋破產法制的制度核心即是阻止個別債權人的行為取減損有利於整體財產價值利用，也避免債務人喪失復甦再生之機會。破產程序為公平分配的清算程序，債權人依法定程序公平分配債務人公司之財產，必於破產程序終結後，債務人公司之法人格消滅，未清償部分視為免責，債務清理目的是以結束公司營業為導向；重整程序則是以公司繼續經營為目的，由債務人與債權人協商債務清理方式，由繼續營運所得獲利來清償債務。在循求法院程序的解決途徑中，選擇重整之誘因在於公司繼續經營價值大於清算價值，亦即公司本業在未來發展的前景中能夠繼續創造獲利，故對於企業現況的瞭解與環境監控是企業競爭的主要依據，並得依據產業評估結果，認定債務人公司是否具有繼續營運的前景及獲利能力，以作為認定其有重整價值之參考依據之一⁵⁷。

⁵⁷ 目前常見的產業分析方法有：PEST 分析為外在大環境之趨勢分析、SWOT 分析為本身實力與機會評估之自我分析，而五力分析（Porter 5 force analysis）即是進行策略規劃之五種影響企業運作的壓迫力分析。所謂 PEST 分析係指機會（Opportunities）與威脅（Threats）一般是指外在環境分析，亦是互為表裡，一方之機會即是另一方的威脅，其基本組成即是 PEST 分析，其中 P 為政治（Political）、E 為經濟（Economic）、S 為社會（Social）與 T 為技術（Technological），詳參 http://cdnet.stpi.org.tw/techroom/analysis/pat_A025.htm，網頁瀏覽日期：2007 年 1 月 5 日。所謂 SWOT 分析係指強弱機危綜合分析法，是一種企業競爭態勢分析方法，是市場營銷的基礎分析方法之一，通過評價企業的優勢（Strengths）、劣勢（Weaknesses）、競爭市場上的機會（Opportunities）和威脅（Threats），用以在制定企業的發展戰略前對企業進行深入全面的分析以及競爭優勢的定位，詳參 <http://zh.wikipedia.org/wiki/SWOT%E5%88%86%E6%9E%90>，網頁瀏覽日期：2007 年 1 月 5 日。所謂五力分析係指一個企業（或稱為個體經濟），為求在市場上持續競爭或是長久生存，所需要關注的五個面向，或稱為五種力量（驅動力）。而這五種力分別為客戶議價能力（the bargaining power of customers）、供應商議價能力（the bargaining power of suppliers）、新近入者的競爭（the threat of new entrants）與替代品的威脅（the threat of substitute products）與現有廠商的競爭（The intensity of competitive rivalry）等五個因素。例如客戶議價能力--包括客戶所購買的數量，或有多少可選擇空間；供應商議價能力--包括供應商所能提供個產品種類、供應商推出新產品的時間；現有廠商的競爭--包括退出障礙與該公司有否有策略聯盟或是否屬於哪一集團等，詳參 http://en.wikipedia.org/wiki/Porter_5_forces_analysis，網頁瀏覽日期：2007 年 1 月 5 日。

另有論者主張以「毛利率⁵⁸觀察法」作為重整程序開啟前之快速篩選機制。其認為決定聲請公司是否適用重整程序之關鍵因素，在於該公司之本業是否持續獲利，而能為公司在重整程序中穩定挹注財源，相對於新資金的投入，具有展望性及穩定性，亦即企業本身營業項目具有之競爭力越高，越容易成功，故以企業本身獲利能力為篩選機制的財務指標。毛利率的高低，用於篩選無必要進入法院重整程序之公司，並無必要將標準制訂過份嚴格。且毛利率之計算尚未納入營業費用、租稅支出作為考量，公司事實上所能獲得之真正利益—即稅後淨利(損)，只可能出現比毛利低不會有比毛利高的情形，換言之，毛利率已忠實地反應出特定公司本業之最高獲利能力，如果連「零」之標準也無法通過，則該公司營運必然陷於虧損，自無期待存有在重整程序中創造穩定收入之可能，由此觀之，毛利率零之門檻能夠精準地將無重建更生希望之公司自重整程序中過濾。蓋司法資源有限性，法院力求以高效率完成正確之判斷，若能從財務報表之角度，建立客觀有效之快速篩選機制，即便管轄法院法官不具備相關財務會計學識，亦可藉由該機制準確地做成特定公司有無重建更生可能性之判斷，聲請公司之毛利率在零毛利率之下者，逕由法院裁定駁回，在其上者始得續行檢查人之選任程序⁵⁹。本文認為建立快速篩選機制主要目的係協助法院獲得客觀且精確之資訊，使法院能迅速判斷聲請公司是否適於重整程序，有助於避免社會資源成本之浪費，故我國應儘速建立重整公司資料庫，揭露財務危機公司聲請重整時之毛利率，並歸納、分析統計數據，並與法院最終判斷為一比對，以驗證毛利率觀察法之可行性，如能將長期觀察結果法制化，厥為重整程序中一大創舉。

就法院准駁重整裁定之期限，為促進重整程序之進行，公司法規定最長不得超過一百八十日(公司法第 285 條之 1 第 1、2 項)。觀諸其立法意旨，在於維護利害關係人之權益，避免企業利用審查期間從事不當行為，故法院自應於上開期限內，速為裁定。然而，

⁵⁸ 所謂「毛利率」(gross profit margin)，係指營業毛利(營業收入減去營業成本)除以營業收入之比率，代表之意義為特定公司每一塊錢之營業收入，能為該公司帶來多少之營業毛利；比率越高，表示公司獲利能力越高。
http://www.moneydj.com/z/glossary/glexp_1585.asp.htm (網頁瀏覽日期：2007 年 1 月 3 日)

⁵⁹ 詳參莊佳瑋，法院為重整裁定前快速篩選機制之研究—從台灣高等法院 91 年度抗字第 4078 號民事裁定談起，月旦法學雜誌第 128 期，2006 年 1 月，99-102 頁

依司法實務見解有認為公司法第 285 條之第 1 項及第 2 項有關准駁重整裁定之期限，其性質為訓示規定(台灣高等法院 91 年度抗字第 1027 號民事裁定參照)。本文以為，基於重整法制之規範目的，以及保障利害關係人之權益，法院應積極審理重整聲請案件，為免滋生疑義，將來修法時應明訂法院如未能在一百八十日內為准駁裁定，而逾准駁重整裁定之期限者，應視為駁回重整之聲請。

第二目 重整與破產之程序轉換

開啟重整程序階段，股份有限公司資產如顯有不足抵償其所負債務，除得依公司重整程序辦理者外，亦足構成破產原因(公司法第 211 條第 2 項)，因此當公司業務及財務狀況無重建更生之可能時，且其合於破產規定者，法院為駁回重整聲請時，得依職權宣告破產(公司法第 285 條之 1 第 4 項)。

我國實務常見公司聲請重整時，債權人立即聲請破產以為反制⁶⁰，對於此時重整程序與破產程序呈現競合之狀態應如何處理，公司法或破產法並未有明確的規定。學者認為依公司法第 287 條第 1 項第 4 款規定，法院為公司重整之裁定前，得因利害關係人之聲請或依職權以裁定為公司破產程序之停止處分，此即緊急處分。此項處分依同條第二項規定，除法院准予重整外，其期間不得超過三個月，必要時法院得依聲請或職權裁定延長之。而此破產程序之停止，不問係在破產宣告之前或後，均發生效力。因此若法院已為此緊急處分，在此期間法院對於公司之破產程序即應停止。而法院裁定重整後，依公司法第 294 條規定破產程序也當然停止。若重整之公司有不能完成重整之事實發生又無法補救者，此時自不能不放棄重整，而終止重整之程序。依公司法第 308 條第 1 款規定，法院裁定終止重整，依公司法第 287 條及第 294 條所為破產程序停止之處分或當然停止所生之效力，均失其效力。亦即各該程序應繼續恢復進行，因此法院此時應就破產程序加以處理。反之，若法院未依公司法第 287 條為緊急處分，即破產程序並未停止，因重整事件尚須徵詢其他機關之意見，並選任檢查人調查公司財務業務狀況等事

⁶⁰ 詳參白梅芳，從經濟觀點論公司重整法制，107-108 頁。

項，所需時日亦非短暫，如在法院裁定重整前，公司經宣告破產已確定者，此時已無重整再生之望，已失重整意義，故法院依公司法第 283 條之 1 第 3 款規定應駁回公司重整之聲請⁶¹。

本文以為在法院裁定重整或宣告破產前，債權人或債務人或其他聲請權人均得聲請重整或破產，對於同一債務人產生兩種程序並存情況時，重整程序與破產程序並無優先劣後之關係，應交由同一法官合併裁判，以符合訴訟經濟及判決一致性之要求。當債務人已無利用重整程序之利益時，法官應依駁回重整之聲請，逕行宣告破產。

第二款 重整裁定之效力

當法院駁回重整之裁定確定時，法院依公司法第 287 條第 1 項第 1 款所為各項保全處分失其效力(公司法第 287 條第 3 項)。此時，先前所進行之各項強制執执行程序，將恢復原有狀態，而得繼續進行之。若法院裁定准予重整，而經提起抗告時，原重整程序得繼續進行(非訟事件法第 188 條第 4 項)，即令抗告法院廢棄准許重整之裁定，發回原法院更為裁定，在未更為裁定前，重整程序亦不停止。且若更為裁定之結果係駁回重整之聲請，在該項裁定未確定前，原重整程序仍不失其效力。此係非訟事件法有意排除民事訴訟法第 491 條第 1 項之適用，所設之特別規定⁶²。反之，當法院准予

⁶¹ 參羅建勛，公司如何重整，242-243 頁。

⁶² 司法院民國 72 年 3 月 11 日(72) 秘台廳(一)字第 1165 號函表示：「一、按公司法第三百十四條規定，公司重整裁定之抗告，應履行之程序，準用民事訴訟法之規定。又公司重整性質上屬非訟事件，非訟事件法第二十八條規定，抗告除本法另有規定外，準用民事訴訟法關於抗告程序之規定。而民事訴訟法第四百九十一條第一項所稱『抗告，除別有規定外，無停止執行之效力』，係指裁定所已生之執行力，在抗告程序終結以前並不停止，至抗告程序終結以後，當視抗告法院之裁定內容而定，倘抗告法院維持原裁定者，自仍繼續執行；如將原裁定廢棄，在未更為裁定前則已成爲無裁定之狀態，自失繼續執行之依據，此爲依該法條之規定，所可得之解釋。二、惟前述情形限於非訟事件另無特別規定場合，始有其適用，茲非訟事件法第九十四條第四項既已規定：『准許開始重整之裁定，如經抗告者，在駁回重整裁定確定前，不停止執行。』則不僅在抗告程序中，原重整程序得繼續進行，即令抗告法院廢棄准許重整之裁定，發回原法院更為裁定，在未更為裁定前，重整程序亦不因而停止。且若更為裁定結果雖係駁回重整之聲請，在該項裁定未確定前，原重整程序仍不失其效力。此係非訟事件法有意排除民事訴訟法第四百九十一條第一項之適用，所設之特別規定。三、法院准許公司

重整之裁定確定時，其效力如下：

第一目 對公司之效力

一、公司經營及財產管理處分權移屬

重整裁定送達公司後，公司業務之經營及財產之管理處分權移屬於重整人，由重整監督人監督交接，並聲報法院（公司法第 293 條第 1 項）。

二、公司股東會、董事、監察人職權停止

重整期間，以重整人代替董事為公司執行業務機關，以關係人會議代替股東會為公司意思決定機關，以重整監督人代替監察人（公司法第 293 條第 2 項）。公司帳冊、文件與財產移交於重整人，由重整監督人監督交接（公司法第 293 條第 1 項及第 2 項）。至於 96 年 1 月 1 日生效之證券交易法第 14 條之 2 至第 14 條之 5 之新增針對公開發行公司之內部控制制度，包括獨立董事、審計委員會，是否有公司法第 293 條第 1 項職權停止之適用，有論者⁶³秉持肯定見解，蓋職權停止之意除為免公司原負責人濫用職權擴大公司損害，更代表追求目標轉換之指標性意義。原公司負責人本係追求股東利益極大化，自進入重整程序後，公司目標轉換至同時追求公司存續經營與債務清理，原為滿足其權利之股東而選任之董事，包括獨立董事與監察人職權予以停止，全部改由法院選任之重整人執掌重整事務，以達成公司於重整程序中所應追求之目標。而審計委員會由獨立董事所組成，獨立董事職權停止，審計委員會之職權亦停止之。另一方面，獨立董事由股東所選任，向股東負責，為監督內部董事所設，當內部董事職權停止，獨立董事無監督之必要；且於重整程序中，股東所選任之獨立董事應無監督法院所選任重整人之合法權源，職權停止亦屬必然。

三、公司董事、監察人、經理人及其他職員之答覆義務

公司之董事、監察人、經理人或其他職員，對於重整監督人或

重整之裁定，經抗告法院裁定廢棄，發回原法院更為裁定，在駁回重整聲請裁定確定前，依公司法第二百九十三條第一項重整裁定送達公司後，所生停止公司股東會、董事及監察人職權之效力，似仍存在。」

⁶³ 參陳盈君，論重整制度之適用與修正趨勢—自規範目的出發，台灣大學，碩士論文，2006 年 9 月，179-180 頁。

重整人所為關於業務或財務狀況之詢問，有答覆之義務。如無故不為答覆，或拒絕移交、隱匿或毀損公司財產者尚有刑事責任（公司法第 293 條第 3、4 項）。

第二目 對於債權人之效力

所謂債權人，依重整裁定之時點，可區分為重整債權人及重整債務人。前者乃於重整裁定前對公司取得債權，又可分為優先重整債權人、有擔保重整債權人與無擔保重整債權人，均須依重整程序行使債權⁶⁴（公司法第 296 條第 1 項），但取回權、解除權、抵銷權則不在此限（公司法第 296 條第 2 項準用破產法破產債權節之規定）；後者乃於重整裁定後於重整程序中因共益目的而對公司取得債權。

重整債權人，應提出足資證明其權利存在之文件，向重整監督人申報。經申報者，其時效中斷；未經申報者，不得依重整程序受清償（公司法第 297 條第 1 項）。如債權人因不可歸責於自己之事由，致未依限申報者，得於事由終止後十五日內補報之。但重整計劃已經關係人會議可決時，不得補報（公司法第 297 條第 3 項）。但未申報債權並非權利消滅，如法院裁定終止重整者，該未申報之債權恢復其權利（公司法第 308 條第 2 款規定參照），惟完成重整者，其請求權消滅，不得再行主張請求履行（公司法第 311 條第 1 項第 1 款）。重整裁定後直至法院裁定中止重整或重整完成前，重整債權人於行使債權受有限制，惟對於公司債務之保證人及其他共同債務人之權利，不因重整而受影響（公司法第 311 條第 2 項）。

至於重整債務人所取得之債權，不須依重整程序行使權利，對於重整人未如期清償之債權可提起訴訟與聲請強制執行，不受公司法第 294 條之限制，且其享有優先於重整債權而受清償之效力，此種優先受償之效力不因法院裁定中止重整而受影響（公司法第 312 條第 2 項）。蓋為促使第三人無懼於與公司進行交易，以利重建更生事務之推展。

⁶⁴ 金融機構合併法第 15 條第 1 項第 6 款為一例外規定，於金融機構之不良債權之債務人受重整裁定前，已受讓之債權或已開始強制執行之債權，於該債務人裁定重整後，得繼續行使債權並繼續強制執行，不受公司法規訂之限制，以鼓勵資產管理公司買受銀行不良債權。

第三目 對於股東之效力

公司記名股東之權利，依股東名簿之記載；無記名股東之權利，應準用關於債權人之規定申報，未經申報者，不得依重整程序，行使其權利。如因不可歸責於自己之事由，致未依限申報者，得於事由終止後十五日內補報之。但重整計劃已經關係人會議可決時，不得補報（公司法第 297 條第 2、3 項）。

此外，股東會之職權因法院裁定重整而停止，股東須透過關係人會議參與重整程序以行使其權利，主要乃透過關係人會議對於重大事項作出決議，以及可決重整計畫。

第四目 各項程序之停止

裁定重整後，公司之破產、和解、強制執行及因財產關係所生之訴訟等程序⁶⁵，當然停止（公司法第 294 條）。其範圍除取回權、解除權、抵銷權外，凡與重整債權有關之執行程序⁶⁶，包括假扣押、假處分、拍賣程序均在內。

訴訟程序，乃指與重整債權有關之程序而言，包括與重整債權有關之假處分等保全程序在內，但該重整債權必以在重整裁定前成立，得以之對公司之財產為強制執行之財產上請求權者為限，亦即與重整債權有關且已起訴之給付訴訟，均停止程序進行。未起訴者之有爭議重整債權，依公司法第 299 條第 2、3 項規定，可提起確認之訴，如無爭議，則對公司、全體股東及債權人有與確定判決同一效力，亦無起訴必要。有爭議之重整債權得否提起給付訴訟？本文採肯定說，蓋倘若日後法院裁定終止重整，債權人之權利將得以恢復，故不應認為於法院為重整裁定時尚未起訴者無保護之必要。

⁶⁵ 參最高法院 91 年度台抗字第 280 號民事裁定：「公司法第二百九十四條所稱之『裁定重整後公司因財產關係所生之訴訟等程序』，固指與重整債權有關之程序而言，並包括與重整債權有關之假處分等保全程序在內，但該重整債權必以在重整裁定前成立，得以之對公司之財產為強制執行之財產上請求權者為限，觀之同法第二百九十六條規定甚明。」

⁶⁶ 有關維持公司業務營運所發生之債務及進行重整程序所發生之費用，為公司之重整債務，其債權人得不依重整程序行使而隨時受清償，且其優先效力不僅於重整完成時有之，即裁定終止重整後亦有之，詳參最高法院 90 年度台抗字第 373 號民事裁定。

換言之，應仍可提起給付訴訟，僅其訴訟程序於法院未裁定終止重整之前當然停止而已。

司法實務上認為，有擔保債權人亦不得拍賣第三人所提供之抵押物⁶⁷，惟有認為，自重整法制之規範目的而言，重整裁定之效力在於避免公司總財產因各債權人個別行使權利而大幅減少，以致於減損公司之重整價值，而導致公司喪失重建更生之機會，以符合全體利害關係人之最大利益。至於有擔保債權人聲請法院拍賣第三人所提供之擔保物，並不致於造成公司總財產減少，而減損公司之重整價值。故解釋上應目的性限縮重整裁定之效力，而認為由第三人提供擔保物之重整債權，仍得對該擔保物聲請法院強制執行。

第五目 裁定前處分之效力及另為處分

法院依第 287 條第 1 項第 1、2、5 及第 6 各款所為之處分，不因裁定重整失其效力，其未為各該款處分者，於裁定重整後，仍得依利害關係人或重整監督人之聲請，或依職權裁定之（公司法第 295 條）。准許開始重整之裁定如經抗告，於駁回重整之裁定確定前，不停止執行（非訟事件法第 188 條第 4 項）。

⁶⁷ 參台灣高等法院 89 年度抗字第 3055 號民事裁定：「公司法第二百九十六條第一項規定之有擔保重整債權，亦包括由第三人提供擔保物之重整債權在內，是該有擔保重整債權之債權人自亦不得拍賣該第三人所提供之抵押物。惟按公司經裁定重整後，公司之破產、和解、強制執行及因財產關係所生之訴訟程序當然停止，公司法第二百九十四條定有明文。」

第二節 重整程序之進行

第一項 重整人、重整監督人與關係人會議

第一款 重整人

重整人乃重整程序中執行公司業務、代表公司、擬定並執行重整計畫之法定必備機關，關乎重整程序之成敗甚鉅。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(公司法第 290 條第 1 項)。關係人會議依 302 條分組行使表決權之結果，有二組以上主張另行選定重整人時，得提出候選人名單，聲請法院選派之。重整人有數人時，關於重整事務之執行，以其過半數同意行之(公司法第 290 條第 2、3 項)。重整人應以善良管理人之注意義務執行其職務，倘其執行職務違反法令，致公司受有損害時，對於公司應負賠償責任(公司法第 313 條)。

第二款 重整監督人

法院就重整聲請事件，經過程序審查後認為並無不合法，並斟酌主管機關意見及依檢查人報告，認為有重整原因者，應為准予重整之裁定，並選任重整監督人。關於重整監督人之資格，法院應就對公司業務具有專門學識及經營經驗者或金融機構，選任之。重整監督人，應受法院監督，並得由法院隨時改選(公司法第 289 條)。重整監督人應以善良管理人之注意執行其職務，倘其執行職務違反法令，致公司受有損害時，對於公司應負賠償責任(公司法第 313 條)。

第三款 關係人會議

關係人會議之組成份子，乃是重整債權人及股東，其為公司重

整之關係人，出席關係人會議，因故不能出席時，得委託他人代理出席(公司法第 300 條第 1 項)。關係人會議開會時，重整人及公司負責人應列席備詢(公司法第 300 條第 4 項)。

關係人會議之任務在於聽取關於公司業務與財務狀況之報告及對於公司重整之意見；審議及表決重整計劃；決議其他有關重整之事項(公司法第 301 條)。此外並得聲請法院另行選任重整人(公司法第 290 條第 2 項)、聲請法院為保全處分(公司法第 295 條)等。

關係人會議之表決方式，應分別按公司法第 298 條第 1 項規定之權利人，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(即普通決議)。但對於重整計畫之可決，應經各組表決權總額三分之二以上之同意行之(即特別決議)。但公司無資本淨值時，股東組不得行使表決權(公司法第 302 條)。有疑問者，乃公司有無淨值應以何時認定，滋生疑義，有學者建議應以公司法第 285 條檢查人之報告為準以取得明確之依據⁶⁸。

第二項 重整債權與重整債務

第一款 重整債權

公司法第 296 條規定：「(第一項)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，均不得行使權利。(第二項)破產法破產債權節之規定，於前項債權準用之。但其中有關別除權及優先權之規定，不在此限。(第三項)取回權、解除權或撤銷權之行使，應向重整人為之。」

首先，重整債權分為優先重整債權、有擔保重整債權⁶⁹、一般

⁶⁸ 郭土木，公司重整法律問題之探討，61 頁。

⁶⁹ 有擔保重整債權，其擔保物以重整公司所有者為限，蓋公司重整效力僅及於公司之財產，擔保物若非重整公司所有，則該債權人並非公司之抵押權人或質權人，無對公司之任何財產有優先受償權，於公司重整程序自不為有擔保重整債權人。參王志誠，從重整法制之目的評釋司法實務之見解，68 頁。另參司法院民國 85 年 12 月 9 日(85)院曜文明字第 16670 號函。

(無擔保)重整債權三類，具備如下要件：

(一)重整債權必須為金錢或金錢得以評價之財產上請求權：我國實務上認為稅捐債權屬之。如為一定行為之債權，屬可替代行為之債權者，得以債務人之費用由第三人代為履行，轉換為金錢債權，故得為重整債權；屬不可替代者，不履行可轉換為損害賠償債權者，則以損害賠償請求權為重整債權。若不得以金錢評價或由第三人代替之一定行為債權，即不得為重整債權。不行為債權，亦依上述原則，以能否轉換為金錢損害賠償之債權，而定其得否為重整債權⁷⁰。

(二)重整債權必須是重整裁定前發生：縱為附條件、附期限或將來行使之請求權，未至清償期仍得為重整債權（公司法第 296 條第 2 項）。對於附條件債權如將來條件成就時，應如何防止債權人獲得不當利益，學者認為應準用破產法第 141、140 條之規定，於附停止條件債權在條件未成就前，應將得依重整計畫清償之金額提存，俟將來條件成就，始由債權人領取之；如為附解除條件債權者，依重整計畫清償時，應提供擔保或將該金額提存⁷¹。然因公司法第 296 條並未準用破產法第 140、141 條規定，故本文以為此一問題應以立法解決，於立法前應以類推適用較為符合理論。

(三)必須是實體上得行使之請求權：若為自然債務者，如超過法定利率之利息、因不法原因之給付或履行道德義務，債權人不能請求給付，不得為重整債權。至於已罹消滅時效之請求權，僅債務人得拒絕給付而已，債務人不抗辯時，法院不得逕予援用，應得為重整債權，但於審查時重整人應代表公司行使時效消滅之抗辯，對該債權提出異議，其他債權人亦得代位重整公司異議，此項異議由法院裁定之（公司法第 299 條第 2 項）⁷²。

其次，依公司法準用破產法破產債權節規定之結果，分述如下：

(一)準用破產法第 103 條規定，有下列債權不得為重整債權（稱之為除斥債權）：1. 重整裁定後之利息；2. 參加重整程序支出之費用；3. 因重整裁定後不履行所生之損害賠償及違約金；4. 罰金、罰

⁷⁰ 參曾婉如，公司重整制度之研究—兼論重整法院之輔助機關，94 頁；羅建勛，公司如何重整，266 頁。

⁷¹ 參曾婉如，公司重整制度之研究—兼論重整法院之輔助機關，96 頁；羅建勛，公司如何重整，267 頁。

⁷² 參曾婉如，公司重整制度之研究—兼論重整法院之輔助機關，96 頁；羅建勛，公司如何重整，265 頁。

緩、追徵金及其他一切具有行政罰性質之制裁。除斥債權不得為重整債權，即不得依重整程序行使其權利，惟於重整完成後是否仍不得行使，法無明文，即生爭議。有認為公司法就重整完成使債權消滅之效力，僅應對具有實質上意義之重整債權即在重整裁定前成立之債權完成公司回復常態時，應得照常行使；另有認為，公司重整完成既有消滅債權之效力，且為使公司徹底脫胎換骨，此等除斥債權之負擔確有銷除必要。學者認為，依公司法第 311 條第 1 項第 1 款之規定觀之，重整完成之效力僅及於申報與未申報之債權，除斥債權既非重整債權，自不得適用，是以理論上重整完成後仍得加以行使⁷³。惟如除斥債權於重整完成後即時行使，勢將影響重整計畫，建議可仿照德國破產法制明定除斥債權按所列順序後於其他債權受清償，在順序相同時，按其數額比例受清償（支付不能法第 39 條）。

（二）準用破產法第 110、111 及 113 等規定，下列權利得不經重整程序而向重整人行使權利：1、取回權：即對於不屬於公司之財產，其權利人得逕向重整人請求取回。2、解除權：即出賣人已將買賣標的物發送買受人公司時，公司尚未收到，亦未付清價金而受重整裁定時，出賣人得解除買賣契約，並取回其標的物；但重整人得付清標的物全價而不使出賣人行使解除權。3、抵銷權：指重整債權人於重整裁定時，對於公司負有債務者，無論其種類是否相同，或是否為附條件債權，均得不依重整程序行使權利而抵銷。但附停止條件之重整債權，因其債權尚未生效，故不在得抵銷範圍內。

（三）準用破產法第 114 條規定，如重整債權人於裁定後對公司負債務者；重整公司之債務人，於裁定後對於公司取得債權或取得他人重整債權者；重整公司之債務人已知公司有重整原因或聲請重整後而取得債權者，均不得主張抵銷，但若係基於法定原因或基於其知悉前所生之原因者，仍得主張抵銷⁷⁴。

再者，重整債權經依公司法第 297 條、第 298 條規定之程序申報或補報後，應由重整監督人先為初步審查，並依審查結果，分別製作優先重整債權人、有擔保重整債權人、一般重整債權人、股東清冊，載明權利性質、金額及表決權數額，於法院所定審查期日前

⁷³ 參羅建勛，公司如何重整，268 頁。

⁷⁴ 參曾婉如，公司重整制度之研究—兼論重整法院之輔助機關，98 頁。

三日前，聲報法院及備置於適當處所並予公告，以供關係人查閱。關於表決權之計算，債權人以其債權金額比例計算，股東則依章程規定（公司法第 298 條）。但公司無淨值時，股東無表決權（公司法第 302 條第 2 項）。重整債權人未於申報期間內向重整監督人申報債權時，不得依重整程序受清償（公司法第 297 條第 1 項後段），且公司重整完成後，其請求權消滅（公司法第 311 條第 1 項第 1 款後段）。債權人除非因不可歸責於己之事由，而未依限申報，否則一旦申報債權期間經過後，即不得補報，至於債權人單純不知情，並非不可歸責於己之事由（台灣高等法院 91 年度抗字第 3861 號民事裁定參照）。

又如已有執行名義之債權，逾越申報期限，是否即不得依重整程序而受清償，則有爭議。依司法實務見解，其認為依公司法第 296 第 2 項規定：「破產法破產債權節之規定，於前項債權準用之。但其中有關於除權及優先權之規定，不在此限。」且依司法院院字第 1765 號解釋：「已有執行名義之債權，不在破產法第六十五條第一項第五款所定限制之列，故雖逾申報期限，仍得就破產財團而受清償。」故基於同一法律上之理由，解釋上仍得依重整程序而受清償（台灣高等法院 91 年度抗字第 3860 號民事裁定）。惟有學者認為，公司經裁定重整後，公司之破產、和解、強制執行及因財產關係所生之訴訟程序當然停止，公司法第 294 條既定有明文，則有執行名義之債權自無法依強制執行程序行使權利；且因重整計畫應記載債務清償方法及其資金來源（公司法第 304 條第 1 項第 4 款），如認為有執行名義之債權，即使未經申報仍得依重整程序受清償，則在重整計畫經關係人會議通過及法院認可後，重整人將難以執行重整計畫。從重整法制之目的而言，應認為有執行名義之債權，性質上仍屬應依重整程序始得行使之權利，如未經向重整監督人申報債權人之程序，應不得依重整程序行使權利，以免增加重整計畫之不確定性，而過度保護有執行名義之債權⁷⁵。

法院於重整裁定應決定審查申報債權及股東權之期日，法院審查重整債權及股東權之期日，重整監督人、重整人及公司負責人，應到場備詢，重整債權人、股東及其他利害關係人，得到場陳述意見。審查期日時，有異議之債權或股東權，由法院裁定之。如對法

⁷⁵ 參王志誠，從重整法制之目的評釋司法實務之見解，72 頁。

院裁定不服而提出抗告，法院認為有理由者，應變更清冊之記載，此時就該變更有利害關係之人應得抗告，在此二種抗告中，權利人仍應依原裁定內容及數額行使權利⁷⁶。上述裁定均屬非訟裁定，並無實體上確定力，故就債權或股東權有實體上之爭執者，應由爭執之利害關係人，於法院之裁定送達後二十日內提起確認之訴，並應向法院為起訴之證明；經起訴後在判決確定前，仍依法院審查裁定之內容及數額行使其權利。但依重整計劃受清償時，應予提存（公司法第 299 條）。依最高法院 67 年台聲字第 60 號裁定意旨：「對於公司重整債權聲明異議，係屬非訟事件（非訟事件法第 91 條第 1 項），而非訟事件法並無再審及準用民事訴訟法關於再審之規定。本件聲請人對於本院就公司重整債權聲明異議所為之確定裁定，聲請再審，要難認為合法。」因而對公司重整債權聲明異議事件之確定裁定不得提出再審之聲請。此外，對於股東權之申報及審查，同重整債權部份。重整債權或股東權，在法院宣告審查終結前，未經異議者，視為確定；對公司及全體股東、債權人有確定判決同一之效力（公司法第 299 條第 4 項）。

另須注意者，乃公司法第 369 條之 7 規定：「控制公司直接或間接使從屬公司為不合營業常規或其他不利益之經營者，如控制公司對從屬公司有債權，在控制公司對從屬公司應負擔損害賠償範圍內，不得主張抵銷。前項債權無論有無別除權或優先權，於從屬公司依破產法之規定為破產或和解，或依本法之規定為重整或特別清算時，應次於從屬公司之其他債權受清償。」在關係企業中，控制公司直接或間接使從屬公司為不合營業常規或其他不利益之經營階層，如控制公司對從屬公司有債權，無論此項債權有無別除權或優先權，於從屬公司依公司法為重整時，因具有揭開公司面紗之因素存在，則從屬公司之債權人即可主張控制公司不得行使抵銷權、別除權及優先權等權利，以滿足其債權，且須次於從屬公司之其他債權受清償（公司法第 369 條之 7 第 2 項）。此即美國法院實務發展已久之「深石原則」，基於關係企業之特殊企業型態，為保護從屬公司債權人之特殊規範⁷⁷。

⁷⁶ 參曾婉如，公司重整制度之研究—兼論重整法院之輔助機關，100 頁。

⁷⁷ 詳參劉連煜，公司法修正草案關係企業專章中「深石原則」相關問題之研究，「公司法理論與判決研究（一）」，作者自版，1997 年 11 月再版，129 頁以下。

第二款 重整債務

所謂重整債務，係指維持公司業務繼續營運所發生之債務以及進行重整程序所發生之費用（公司法第 312 條）。重整債務應優先於重整債權而受清償，且不受重整程序之拘束⁷⁸。此種優先受償權之效力，不因裁定終止重整而受影響。所謂重整債務之優先性，乃表現於重整債權無論有無擔保，均應依重整程序行使權利，其債權於重整程序進行中實際上陷於不能行使之狀態，但重整債務則隨時可以受償。其次，重整債權不問有無擔保，均將因重整計畫而受變更，並依重整計畫受償。反之重整債務不受重整計畫影響，甚至重整計畫應對重整債務之清償予以確保。

最高法院 59 年度台上字第 144 號判決亦同此旨：「公司重整裁定後，為維持公司業務繼續營運所發生之債務，為公司之重整債務（或稱共益債權），應優先於重整債權而為清償。重整債務之債權人，不受重整計畫之拘束，甚且重整計畫，就重整債務之清償，應予確保不得予以減免或變更，公司法第三百十二條所謂優先清償，僅具此等意義而已。並非謂重整債務恒無條件得優先於擔保物權而就擔保物受清償。」故重整債務之債權人，行使其權利時，能否優先於擔保物權而就擔保物受償，即生疑義⁷⁹。本文認為採否定見解

⁷⁸ 最高法院 90 年度台抗字第 373 號判決：「按股份有限公司經裁定重整後，公司之破產、和解、強制執行及因財產關係所生之訴訟程序當然停止，固為公司法第二百九十四條所明定。惟重整債權應依重整程序行使權利，此觀依同法第二百九十六條第一項之規定自明。故此之所謂程序當然停止，係指與重整債權有關之程序而言。又維持公司業務繼續營運所發生之債務及進行重整程序所發生之費用，為公司之重整債務，優先於重整債權而為清償；前項優先受償權之效力，不因裁定終止重整而受影響，公司法第三百十二條亦有明文規定。則此種在重整裁定後而成立之債權（即公司重整債務），得不依重整程序行使而隨時受清償，且其優先之效力不僅於重整完成時有之，即裁定終止重整後亦有之。是公司重整中，並非其所有民事法律關係所涉之程序均當然停止，如係重整裁定後所發生之重整債務，自不受公司法第二百九十四條之限制，而得就公司之財產為強制執行。」

⁷⁹ 依日本學界通說，所謂「共益債權」，不須依據更生手續可隨時清償，係相對於更生債權、更生擔保權，須遵從更生計畫認可後相關條件之清償；共益債權則是不問計畫認可之前後，回應請求且回應個別的債權清長期，順次支付，此種優先性乃在強調受償的時間及方法。而所謂「得先於更生債權及更生擔保權受清償」其優先性乃在強調於受償之「金額」（得完全受償），而非就已設定擔保物權之標的得優先受償，換言之，其優先受償性僅存在於「一般財產」。參簡祥紋，公司重整時債權實現之研究—以租稅債權為例，36 頁。

為妥，此乃基於擔保物權之擔保機能，以及維護交易安全之考量，蓋有擔保債權人於設定擔保時，並無從預見公司重整及重整債務之多寡，致無法在交易過程中納入計算考慮，尤有進者，公司債權人之所以採取抵押權、質權或留置權作為擔保，係為了保障債權獲得滿足，利用擔保物權之優先清償效力，優先支配標的物的價值，而債務人公司財務困難而向法院聲請重整，正是有擔保債權人最需仰賴擔保物權以確保債務清償，若認重整債務得優先有擔保之債權而受清償，一來擔保物權之機能將喪失，有害交易安全，二來將降低有擔保債權人支持公司重整之意願，以免接踵而來的重整債務將侵蝕其擔保物權。綜上，本文認為重整債務仍不得優先於有擔保之重整債權而受清償。

債權性質同為重整債務時，各債權間之受償順序，有學者認為應回歸原有法令規定定之⁸⁰，例如重整開始前之租稅債權為重整債權(依稅捐稽徵法第8條反面推論)，劣後於重整債務，惟重整期間所發生之租稅債權，依稅捐稽徵法第6條第1、2項規定，重整中發生之租稅債權得優先於重整中發生之普通債權而受清償，但除土地增值稅外，後於抵押權而受清償。

第三項 重整計畫

第一款 重整計畫之提出與內容

重整人應擬訂重整計畫，連同公司業務及財務報表，提請第一次關係人會議審查。重整人經依公司法第290條之規定另選者，重整計畫應由新任重整人於一個月內提出之(公司法第303條)。重整計畫之內容以維持公司業務繼續經營、清理公司債務、謀求公司再生為主，並為實施重整有關事項準據之方案，其原則有三⁸¹：第一、合法性原則：重整計畫之內容與規範須遵守法律規定。第二、公平原則：重整計畫對於關係人之利益應為公平、公正之調整。第

⁸⁰ 簡祥紋，公司重整時債權實現之研究—以租稅債權為例，2005年11月，37頁。

⁸¹ 參曾婉如，公司重整制度之研究—兼論重整法院之輔助機關，106頁

三、可行原則：重整計畫之內容必須切實可行。

外國立法例就重整計畫中關係人利益之保護，有所謂「絕對優先原則」及「相對優先原則」。前者乃指重整計畫須使有優先權利之權利人獲得權利之完全報償後，後地位之權利人方能獲得報償，其報償順序依序為優先及有擔保債權人、無擔保債權人、特別股股東、普通股股東；後者係指於公司資產不足清償全部關係人權利時，後地位權利人或股東對於公司資產得有部分權益，利害關係人間負擔危險之比例，有優先權之權利人負擔比例較後地位之權利人或股東之比例為小。我國公司法並未如此規定，但學者認為應採相對優先原則⁸²，本文以為此看法一來避開適用絕對優先原則時，後地位權利人將不同意重整計畫之弊，且可適度顧及不同種類關係人之權利，應較可採。

若重整公司只圖公司之繼續存續，禁止債權人就特定財產求償，任意削減債權人之權益，並且要求債權人組成公司收取特定債權，使債權人取代重整公司陷入與重整公司債務人間權益糾紛。甚至同意有擔保債權人行使擔保物權求償，處分全部公司資產，實質消滅公司之重整計畫，完全與公司重整制度背道而馳，此時公司是否具備重生能力，顯有疑慮，學者認為法院本於客觀中立之地位，應不待利害關係人之主張，依職權裁定終止重整，以維法院公信力⁸³。

公司重整如有左列事項，應訂明於重整計畫⁸⁴(公司法第 304 條

⁸² 參曾婉如，公司重整制度之研究—兼論重整法院之輔助機關，107 頁。

⁸³ 證券暨期貨市場發展基金會主辦「公司重整制度之檢討」座談會，黃虹霞著專題報告，月旦法學雜誌 91 年 6 月刊，204 頁。

⁸⁴ 實務上重整人所提出之重整計畫，一般已有固定格式，主要包含以下幾點：第一、前言：說明公司經營理念、公司歷史、陷入財務艱困之原因、以及公司聲請重整後的努力，包括選任重整人、重整監督人、召開關係人會議等；第二、債務人過去五年經營實績檢討：包括公司最近五年生產量值、銷售量值、市場占有率、以及最近五年之資產負債表、損益表等；第三、產業概況及未來展望：債務人於所處產業之地位、占有率，該產業之前景；第四、經營改善對策：包括現有經營體質之改善方法、財務結構之改善方法，以及財務監督機制；第五、資產清理處分：重新評價債務人擁有之資產，並處分閒置資產以及短期投資；第六、重整債權及償債方案：首先說明公司取得資金的來源，以及必要支出。其次明列重整債權的範圍、重整債權的內容、償還債務辦法、重整債權人的權利變更等事項；第七、減資、增資計畫：改善財務結構之減資及增資計畫，包括減資時股票之換發及增資時新股之發行，影響股東權利之變更等；第八、公司章程修改：主要調整公司章程中資本額部分；第九、重整計畫之執行與完成期限；第十、結語。參詹儒樺，公司重整與債權協商之研究，國立中央大學產業經濟研究所，2004 年 7 月，191 頁。

第1項)：

一、全部或一部重整債權人或股東權利之變更：

依公司法第267條第7項規定，第267條規定(股東新股認購權利)，對因公司重整而增發新股者，不適用之。故公司依重整計畫增資發行新股，得排除員工及原有股東之優先承購權，使公司發行之新股得由特定人認購⁸⁵。

二、全部或一部營業之變更：

此處營業之變更，業經關係人會議可決以及法院認可者，即毋須另依第290條第6項第2款獲得重整監督人之同意⁸⁶。

三、財產之處分：

同前所述，已訂明於重整計畫者，不須再經重整監督人同意。

四、債務清償方法及其資金來源：

為增加重整計畫之彈性空間，公司法於民國90年修正時⁸⁷，引進以債作股制度⁸⁸，以解決重整公司之財務負擔，增加重建更生之可能

⁸⁵ 經濟部96年1月4日經商字第09502185160號函釋表示：「公司依重整計畫發行新股，如可排除員工及原有股東之優先承購權，重整人即可依計畫內容逕自尋求認購，無需再費時探詢公司員工及原有股東是否優先承購，可節省勞力、時間、費用，並提高債權人及投資者之投資意願，有助於重整程序之進行。」另可參王志誠，從重整法制之目的評釋司法實務之見解，67-68頁。

⁸⁶ 參梁宇賢，公司法論，642頁；曾婉如，公司重整制度之研究--兼論重整法院之輔助機關，109頁。惟公司法第290條第6項第2款係規定「公司業務或經營方法之變更」，與第304條第1項第1款「全部或一部營業之變更」，用詞上略有不同，所指者是否同一，仍有探究必要。

⁸⁷ 公司法第156條第5項規定：「股東之出資除現金外，得以對公司所有之貨幣債權，或公司所需之技術、商譽抵充之；其抵充之數額需經董事會通過，不受第二百七十二條之限制。」其立法理由表示：「重整公司所以財務上發生困難，主要原因為鉅額負債與沈重之利息負擔，挽救之道，自須增資，而其吸收資金確有困難，如經公司債權人及關係人同意發行新股時，出資種類不以現金為限，或可以債權抵繳股款，卻能紓減財務負擔，增加重整可能性。」惟法院裁定公司重整後，公司之業務經營及財務管理處分權移屬於重整人，而董事會之職權應予停止，故在重整程序中，本條規定應解為重整人得於重整計畫中，將以債作股計畫作為債務清償方法及其資金來源，並訂明發行新股之數額。

⁸⁸ 所謂「以債作股」的方式，乃係債權人將企業貸款債權，轉換為企業股權，介入並協助企業財務復健。優點如下：1.債權人(認股人)，得對公司主張以債權抵繳其應納股款，可省去增資角納股款之繁雜手續，且可藉認購股份實現債權，並進一步獲取報酬。2.對於財務困難公司，如准許其以債作股之方式發行新股，等於多了一種改善公司財務結構及債權清償之可選擇方案，有利於重整計畫之擬定。3.如公司發行新股時，不准其以債作股或折價發行新股，則其因屬重整之公司辦理公開發行新股本為困難，甚至已無可能再獲得大眾者之信賴與認同，則公司勢將負擔沈重利息，財務結構無法獲得迅速有效的改善，則債權之獲償機會降低，更減少大股東貸款或投資公司之意願，

性。而企業併購法第9條亦明訂得採用以債作股。惟應注意者，乃重整公司之最大債權人，通常為得辦理授信業務之銀行、票券公司或保險公司，因此如銀行法、票券金融管理法及保險法未解除或放寬投資非金融相關事業之管制⁸⁹(銀行法第74條第2項、第3項第3款、保險法第146之5條、票券金融管理法第40條)，則銀行、票券公司或保險公司以債作股之額度，仍受嚴格之限制。舉例來說，實務上銀行投資「非金融相關事業」時，不得超過投資時銀行實收資本百分之十，對於單一事業之投資金額，不得超過對該投資事業實收資本總額或已發行總額百分之五(銀行法第74條第3項第1、3款)。商業銀行投資有價證券，其種類及限制，授權主管機關定之⁹⁰。除此之外，實務上有關工業銀行之投資，目前亦設有「工業銀行對任一生產事業

使陷於財務困難重整中之公司，更難轉危為安。參陳建成，公司重整破產法草案—就金融實務面思考，台灣企業重建研討會紀錄，2005年9月。

⁸⁹ 關於金融業投資非金融業相關事業之限制，參王志誠，創業投資事業之管理政策及法制分析，國立中正大學法學集刊第13期，2003年10月，224-227頁。

⁹⁰ 依據2002年12月12日財政部台財融(一)字第0910054218號函釋表示：一、商業銀行投資國內及國外有價證券之種類如下：(一)公債。(二)短期票券。(三)金融債券及公營事業發行之公司債。(四)集中交易市場及店頭市場交易之股票(包括以特定人身分，參與認購上市、上櫃企業原股東及員工放棄認購之增資股份及核准上市、上櫃公司之承銷中股票)、新股權利證書、債券換股權利證書及公司債。但經台灣證券交易所股份有限公司依據該公司營業細則第四十九條規定報請證券主管機關核准變更原有交易方法者除外。(五)固定收益特別股。(六)依各國法令規定發行之基金受益憑證、認股權憑證及認購(售)權證。(七)中央銀行可轉讓定期存單及中央銀行儲蓄券。(八)受益證券及資產基礎證券。(九)經財政部核准之其他有價證券。由大陸地區政府、公司發行之有價證券，商業銀行不得投資。二、商業銀行投資國內及國外有價證券之限額如下：(一)商業銀行投資於集中交易市場及店頭市場交易之股票(包括以特定人身分，參與認購上市、上櫃企業原股東及員工放棄認購之增資股份及核准上市、上櫃公司之承銷中股票)、新股權利證書、固定收益特別股、依各國法令規定發行之基金受益憑證之原始取得成本總餘額，不得超過該銀行核算基數之百分之二十五。但其中投資於店頭市場交易者及固定收益特別股之餘額，不得超過該銀行核算基數之百分之五。(二)商業銀行投資於無信用評等或信用評等未達財政部認可之信用評等機構評等達一定等級以上之短期票券(不含國庫券及可轉讓銀行定期存單)、金融債券、公司債、受益證券及資產基礎證券之原始取得成本總餘額，不得超過該銀行核算基數之百分之十。但該短期票券、金融債券、公司債無信用評等者，其發行人、保證人或承兌人之信用評等達上述等級以上者，或受益證券、資產基礎證券無信用評等者，其保證人之信用評等達上述等級以上者，不在此限。(三)銀行投資於第二點第一項各種有價證券之總餘額，除我國政府發行之公債、國庫券、中央銀行可轉讓定期存單、中央銀行儲蓄券外，不得超過該銀行所收存款總餘額及金融債券發售額之和之百分之二十五。(四)銀行兼營證券商依證券交易法第七十一條規定所購入之有價證券，於購入一年後仍未賣出者，應計入前三款投資有價證券之限額內。(五)商業銀行投資於每一公司之股票、新股權利證書及債券換股權利證書之股份總額，不得超過該公司已發行股份總數百分之五。

直接投資餘額，不得超過該行上一會計年度決算後淨值百分之五，及該生產事業已發行股份或資本總額百分之二十」之投資限制(工業銀行設立及管理辦法第9條)。

基於銀行法乃產業特別法，恆優先於產業基本法性質之公司法適用，遇重整程序中之債權銀行擬由「以債作股」保全其對於重整企業之債權時，前揭法令銀行所受百分之五的投資上限比率，恐仍讓我國銀行難以採取以債作股方式，投入企業重整，政策上似有進一步檢討銀行投資法規的鬆綁可行性，促使我國企業重整制度能具更多操作上的實際誘因。銀行轉投資限制放寬後，將有助銀行以債作股，投入企業重建，是政府繼鼓勵資產管理公司及創投事業投入企業重建後，另一項推動企業重建措施，應係立法政策上，進一步思考我國企業重整法律佈局時，再予強調審慎鬆綁的修法重點之一⁹¹。

五、公司資產之估價標準及方法。

六、章程之變更：

修正前本款另有「公司之改組」等語，民國 90 年修法時予以刪除。

七、員工之調整或裁減。

八、新股或公司債之發行。

九、其他必要事項：

如企業併購法第 47 條規定：「(第一項)公司進行重整時，得將併購之規劃，訂明於重整計畫中。(第二項)公司以併購之方式進行重整時應提供相關書面文件，為重整計畫之一部分，其程序不適用第 18 條、第 19 條、第 29 條、第 32 條有關股東會或董事會決議之規定。」同法第 48 條規定：「公司於重整中進行併購者，其股東無股份收買請求權，不適用第 12 條之規定。」企業併購法明訂公司得採用併購方式進行重整，亦即重整人得將併購之規劃，訂明於重整計畫中。所謂採用併購發方式進行重整，係指以合併、收購及分割等方法，與其他公司進行併購而言。公司以併購之方式進行重整時，重整人應提供相關書面文件，作為重整計畫之一部分，不僅其程序不適用股東會或董事會決議之相關規定，且公司於重整中進行併購者，其股東亦無股份收買請求權。

⁹¹ 參謝易宏，從「倫敦模式」探討我國企業重整之法律佈局，71-72 頁。

第二款 重整計畫之可決、認可與效力

重整計畫應由重整人提請關係人會議審查並為可決並聲請法院裁定認可後執行之，報請主管機關備查（公司法第 301 條至 303 條）。重整計畫應經法院裁定認可，法院於認可前應徵詢主管機關、目的事業中央主管機關及證券管理機關之意見。法院之認可有以下二種方式⁹²：一、聲請認可：即公司法第 305 條第 1 項規定。二、職權認可：重整計畫未得關係人會議有表決權各組之可決時，重整監督人應即報告法院，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（公司法第 306 條第 1 項）。如經法院指示變更再予審查，仍未獲關係人會議可決時，法院可依情況決定裁定終止重整；或於認為公司確有重整之價值者，法院就其不同意之組，得以下列方法之一，修正重整計畫裁定認可之：一 有擔保重整債權人之擔保財產，隨同債權移轉於重整後之公司，其權利仍存續不變。二 有擔保重整債權人，對於擔保之財產；無擔保重整債權人，對於可充清償其債權之財產；股東對於可充分派之賸餘財產；均得分別依公正交易價額，各按應得之份，處分清償或分派承受或提存之。三 其他有利於公司業務維持及債權人權利保障之公正合理方法（公司法第 306 條第 2 項）。法院於為前述處理時應先徵詢主管機關等之意見（公司法第 307 條第 1 項）。重整計畫經關係人會議可決並經法院認可，或由法院依職權認可後，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，其顯無重整之可能或必要者，得裁定終止重整。如關係人會議審查後仍予可決者，仍應聲請法院裁定認可（公司法第 306 條第 3、4 項）。法院認可重整計畫之裁定應公告之，毋庸送達，利害關係人之抗告期間自公告翌日起算（非訟事件法第 188 條）。法院認可重整計畫之裁定於抗告中停止執行（非訟事件法第 185 條第 2 項）。

法院得否對經關係人會議可決之重整計畫為不予認可之裁定，學說上有不同意見⁹³，然而基於公司重整事件與公益有關，且

⁹² 參曾婉如，公司重整制度之研究--兼論重整法院之輔助機關，112 頁。

⁹³ 參梁宇賢，公司法論，645 頁；羅建勛，公司如何重整，282-284。

法院於認可程序如無實質審查權者，則法院將與橡皮圖章無異，因此應認為法院對於重整計畫，如認為有不妥之處，應可命關係人會議再行審查⁹⁴。本文基本上贊同此說，但認為法院仍應儘量斟酌重整計畫既經關係人會議通過，顯見利害關係人對於各方權益之折衝已盡能事，除非重整計畫有明顯違法之處，否則法院不宜輒以主觀意見而不認可重整計畫。至於法院認可重整計畫之標準，可參考公司法第 265 條公司債權人會議決議之認可標準，如：一、召集關係人會議之手續或其決議方法，違反法令。二、決議不依正當方法達成者。三、決議顯失公正者。四、決議違反債權人一般利益者。有疑義者，乃經關係人會議可決之重整計畫如有部分不合法，能否就合法部分先予認可，實務上認為以否定說為妥，蓋重整計畫不合法部分，應加以修正，另召開關係人會議，經可決後始得聲請法院裁定認可，該修正部分能否獲得關係人會議可決尚屬未知，為公司重整之整體考慮及避免影響其餘重整計畫之執行，法院應俟部分獲關係人會議可決後，再併予認可⁹⁵。

雖然公司法第 304 條已有重整計畫相對必要記載事項之規定，惟仍須就請求權與股東權之種類、影響、處理對策、個別權益為較不利益之處置、執行重整計畫之適當方法等絕對必要記載事項進一步明確規範，使重整計畫更加具體可行，減少模糊爭議空間，並利於法院審理重整計畫。現行公司法就重整計畫認可之要件未予規定，為使法院審理重整計畫應否認可時有明確依據，並避免計畫認可後一再變更或無法貫徹執行，甚或重整完成後不久又再度聲請重整或破產清算，故應明訂重整計畫認可要件⁹⁶。如美國聯邦破產法

⁹⁴ 參曾婉如，公司重整制度之研究--兼論重整法院之輔助機關，113 頁。

⁹⁵ 參司法院民國 73 年 8 月 28 日(73)廳民一字第 0672 號、台灣高等法院暨所屬法院 72 年度法院座談會民事類第 18 號。

⁹⁶ 參文春生，企業再造---公司重整制度設計，126-127 頁。另可參考民國 93 年度行政院經濟建設委員會委託寰瀛法律事務所研究之「公司重整與破產單一法典之研究」，提出具體建議：重整計畫經關係人會議可決後，重整人應聲請法院裁定認可，法院為前項認可，應遵循下列標準(公司重整破產法草案第 65 條)：1.提請關係人會議審查及表決之重整計畫及揭露說明書合於本法規定。2.屬於同一分組之關係人間於重整計畫中所受待遇不得有不公平或不公正之情事。3.各分組依重整計畫所得分配，不得低於其在破產程序中所受清償之結果。但經受較少清償之債權人同意接受較低標準者，不在此限。4.未對特定分組有特別不利益之情事。5.重整債務及享有特別優先權之債權將獲全部清償。但經該債權人同意部分清償者，不在此限。6.重整計畫對各類債權之處理符合破產程序所定清償順序，但經受影響之債權人同意變更者，不在此限。7.重整計畫之內容合於其他法令之相關規定。依重整計畫所得之分配雖少於其破產程序所受

即就重整計畫內容絕對必要記載事項及相對必要記載事項詳實記載、重整計畫係基於誠信原則而提出、重新雇用或留任原公司負責人或其關係人之身分與報酬、重整計畫應使反對者獲得相當於或超過於依清算程序所得之利益、認可重整計畫不會使公司再次重整或清算之分析說明等五項，列為重整計畫之認可要件(11U.S.C. § 1129)。

公司法第 305 條第 2 項規定：「前項法院認可之重整計畫，對於公司及關係人均有拘束力，其所載之給付義務適於為強制執行之標的者，並得逕予強制執行。」所謂之拘束力，係指無論關係人有無出席或同意重整計畫，公司及關係人對於債權或股東權之一切法律關係均以重整計畫之內容為準。至於未申報權利之債權人及無記名股東，其請求權應俟重整完成後始消滅（公司法第 311 條），因而不生拘束力問題。另外對於公司債務之保證人及其他共同債務人而言，依公司法第 311 條第 2 項規定，不因公司重整而受影響。蓋就保證人與債權人之利益衡量，保證人原以擔保債務人債務之履行為目的，債務人限於無資力致不能清償債務時，保證人之擔保功能更具作用，在公司重整之情形，公司財務已陷於困難，此項危險，與其由債務人負擔，毋寧由保證人負責，始符合擔保債務之意旨，故債權人得就因重整計畫而減免之部分，請求保證人代付履行責任⁹⁷。申言之，公司法第 311 條第 2 項為民法第 741 條保證債務負擔從屬性原則之例外規定，應優先適用，債權人因公司重整完成後而消滅之權利，仍得對保證人求償(最高法院 84 年度台上字第 2429 號民事判決參照)。另一方面而言，不論債權人有無申報重整債權，

清償之結果，但所受待遇更差之分組業已同意重整計畫者，法院得考量公司重整之可能性與必要性後，裁定認可之。

⁹⁷ 最高法院 79 年台上字第 1301 號判例指出：「依公司法第三百十一條第二項規定，公司債權人對公司債務之保證人及其他共同債務人之權利，不因公司重整而受影響。按公司重整及公開發行股票或公司債之股份有限公司因財務困難、暫停營業或有暫停營業之虞，依公司法所定公司重整程序清理債務，以維持公司之營業為目的，參加公司重整程序之債權應受重整計劃之限制，故具有強制和解之性質，債權人對於債務人債務之減免，非必出於任意為之，公司法第三百十一條第二項所以規定公司債權人對於公司債務之保證人之權利不因公司重整而受影響，其立法意旨在使重整計劃於關係人會議中易獲解決。就保證人與債權人之利益衡量言，保證人原以擔保債務人債務之履行為目的，債務人陷於無資力致不能清償債務時，保證人之擔保功能更具作用，在公司重整之情形，公司財務已陷困難，此項危險，與其由債權人負擔，毋寧由保證人負責，始符合擔保債務之意旨。故所謂對公司債務之保證人之權利，不因公司重整而受影響，係指債權人得就因重整計劃而減免之部分，請求保證人代負履行責任而言。」

其對保證人及其他共同債務人仍得行使權利。

第三款 重整計畫之執行與變更

重整計畫，應由重整人執行之⁹⁸，且除債務清償期限外，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；期限屆滿仍未完成者，法院得依職權或依關係人之聲請裁定終止重整（公司法第 304 條第 2 項）。另公司重整中，下列規定如與事實確有扞格時，經重整人聲請法院，得裁定另作適當之處理（公司法第 309 條）：一 第 277 條變更章程之規定。法院得裁定逕予變更或交由關係人會議決議。二 第 278 條增資之規定。法院得裁定於章程所定資本未發行完畢前增資。蓋重整計畫多以先減資再增資的方法使公司得以重生，故本款規定確有其必要。三 第 279 條及第 281 條減資之通知公告期間及限制之規定。但本款並未排除公司法第 156 條第 3 項關於股份有限公司最低資本額之規定，是故雖然重整實務上曾有重整計畫擬將公司資本減至零，但因主管機關不同意而作罷⁹⁹。四 第 268 條至第 270 條及第 276 條發行新股之規定。五 第 248 條至第 250 條，發行公司債之規定。六 第 128 條、第 133 條、第 148 條至第 150 條及第 155 條設立公司之規定。七 第 272 條出

⁹⁸ 企業的成敗關鍵，不在於是否擁有偉大的願景與策略，而在是否有實現策略的執行力，否則再美好的願景與策略都是空談。重整計畫執行的過程有如與時間賽跑，愈快有實質的改善與成績，就能愈早贏得主要利害關係人的信任，促成良性循環，加速重整的成功，而這些都有賴執行力的培養與發揮，重整中經營階層最重要的工作即為執行，其必須深入、且積極參與組織事務，並誠實面對真相，不管對人、或對己皆然。參林瓊瀛、桂竹安，從人力資源談企業重整之關鍵成功因素，<http://www.hrmd.com.tw/paper/40625/3-org-reengineering-from-view-of-hr.doc>，網頁瀏覽日期：96 年 5 月 6 日。

⁹⁹ 參陳姿岑、黃文崇著「公司重整制度之研究」，465 頁。公司須維持其最低資本額之理由，學者所持理由略為：「一、公司最低資本額之規定，本為公司設立時，為保障與公司交易之第三人權益，維護交易安全所訂立，而公司法第 309 條公司重整得排除之法條，並未將同法第 156 條列入，雖重整計畫減資後同時配合辦理增資，惟如減資幅度不低於公司最低資本額，對第三人權益當更有保障。二、若減資百分之百完全將股東權益排除，易使股東處於抵制重整計畫之可決與認可之地位。三、再公司重整之目的在於促進公司之重建更生，保留部分股東權益，易使股東尤其是繼續負責業務經營之股東有參與感，而共同致力於公司重整之執行。」

資種類之規定。

重整計畫經關係人會議可決者，或重整計畫未得可決而經關係人會議再予審查獲得可決或經法院修正重整計畫裁定認可者，因情事變遷或有正當理由致重整計畫不能或無須執行時，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，其顯無重整之可能或必要者，得裁定終止重整(公司法第 306 條第 3 項)。法院為此處理時，應徵詢各行政機關之意見(公司法第 307 條第 1 項)。其目的無非係為藉助該等機關之專業以彌補法院判斷之不足，並協助法院判斷重整計畫之妥適性。然此舉是否能達到其所欲達成之目的？抑或加劇重整時程之延宕？蓋於公司法中關於重整意見之徵詢，該等行政機關已對公司得否重整提供其專業意見，而於重整計畫之擬定階段已屬公司自治之內部組織運作問題，上開受徵詢機關既未真正實際參與重整工作之運行，對公司經營現況亦未有所知，且如向行政機關徵詢，因行政機關之意見可能受限於所轄機構之利益，難以期待其得以正確評估重整計畫對利害關係人利益之影響而兼顧利害關係人之利益¹⁰⁰。

¹⁰⁰ 參王志誠，從重整法制之目的評釋司法實務之見解，84 頁。

第三節 重整程序之終結

第一項 重整完成之裁定

公司重整人完成重整後應向法院聲請為重整完成之裁定，並於裁定確定後召集重整後股東會選任董事、監察人。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（公司法第 310 條）。重整完成之裁定應公告之，毋庸送達，利害關係人之抗告期間自公告翌日起算（非訟事件法第 188 條第 1 項）。

公司重整完成後，有左列效力：一 已申報之債權未受清償部分，除依重整計畫處理，移轉重整後之公司承受者外，其請求權消滅；未申報之債權亦同。二 股東股權經重整而變更或減除之部分，其權利消滅；未申報之無記名股票之權利亦同。三 重整裁定前，公司之破產、和解、強制執行及因財產關係所生之訴訟等程序，即行失其效力。但公司債權人對公司債務之保證人及其他共同債務人之權利，不因公司重整而受影響（公司法第 311 條）。公司重整完成後，其於重整裁定前之破產、和解、強制執行及因財產關係所生之訴訟等程序，即行失其效力，故依公司法第 294 條規定訴訟程序當然停止後，重整完成後亦不得續行訴訟（最高法院 91 年度台上字第 1121 號民事判決參照）。

公司重整事件無一事不再理原則之適用，若公司完成重整後如又發生重整原因者，仍得再聲請重整，甚至如發生破產原因者亦得進行破產程序。實務上亦有大明化學纖維工業股份有限公司於完成重整後又陷於危機而向法院再度聲請重整之例。

另應注意者，有認為法院裁定准許開始重整後，公司重整人於重整完成前，如經重整監督人及全體重整債權人之同意聲請撤銷原重整之裁定，而回復公司原來之運作，且經評估公司亦無重整之必要，是則與其繼續進行重整程序，反不如撤銷重整之裁定，而回復公司原來之營運，較有利於重整債權人權益之維護，並兼顧投資大眾利益之保障，則法院應得准許撤銷重整之裁定，實務¹⁰¹持反對意

¹⁰¹ 參民國 88 年 11 月 00 日台灣高等法院暨所屬法院八十九年度法律座談會民事類提

見，學者認為除非因公司無資本淨值，股東組不得行使表權，否則重整計畫既經股東組及債權人組利害關係人會議可決，自不能僅因重整監督人及全體重整債權人之同意，即予以撤銷重整。此外，法院為重整裁定後，重整債務得優先於重整債權而為清償，一旦撤銷重整，是否將影響其受償順位，亦屬值得重視之問題¹⁰²。本文認為即使不得聲請撤銷重整，但仍得依公司法第 306 條第 3 項，以不能或無須執行重整計畫為由，向法院聲請命關係人會議重行審查，其顯無重整之可能或必要者，法院得裁定終止重整程序。

第二項 終止重整之裁定

法院終止公司重整之原因，茲分述如下：

一、重整計畫經延長執行期間後，於延展期間屆滿仍未完成者，法院得依職權或依聲請裁定終止重整(公司法第 304 條第 2 項)。

二、重整計畫未經關係人會議可決，經指示變更再予審查，仍未獲關係人會議可決時，應裁定終止重整(公司法第 306 條第 2 項)。

三、重整計畫經法院認可後，因情事變遷或有正當理由致不能或無須執行者，法院得因聲請而裁定終止重整(公司法第 306 條第 3 項)。

案第十四號：「法律問題：某股份有限公司經法院裁定准許開始重整後，公司重整人於重整完成前，以經重整監督人及全體重整債權人之同意，且認公司已無重整之必要，乃具狀向法院撤銷重整之裁定，法院應如何處理？討論意見：甲說(否定說)：按公司重整事件之性質，通說認係非訟事件，經法院裁定准許重整之公司，依公司法第二百九十三條第一項規定：『重整裁定送達公司後，公司業務之經營及財產之管理處分權移屬於重整人，由重整監督人監督交接，並聲報法院，公司股東會、董事及監察人職權，應予停止。』同法第二百九十四條亦規定：『裁定重整後，公司之破產、和解、強制執行及因財產關係所生之訴訟程序，當然停止。』則重整事件既因法院之介入，對於公司經營權、財產管理處分權等產生變動，訴訟程序亦生停止效力，公司法復未明訂重整人經公司重整監督人及重整債權人之同意，且認無重整之必要時，得聲請撤銷重整之裁定。因而維護投資大眾權益，自應仍依重整程序繼續進行，公司重整人或原聲請人自無聲請撤銷原裁定之可言。乙說(肯定說)：法院裁定准許開始重整後，公司重整人於重整完成前，既經重整監督人及全體重整債權人之同意聲請撤銷原重整之裁定，而回復公司原來之運作，且經評估公司亦無重整之必要，是則與其繼續進行重整程序，反不如撤銷重整之裁定，而回復公司原來之營運，顯較有利於重整債權人權益之維護，亦能兼顧投資大眾利益之保障，是以准許撤銷重整之裁定為宜。初步研討結果：採乙說。審查意見：採甲說，應予裁定駁回。研討結果：照審查意見通過。」八十九年法律座談彙編，71-72 頁。

¹⁰² 參王志誠，從重整法制之目的評釋司法實務之見解，60 頁。

除上述情形外，在重整計畫之協商過程中亦有程序轉換之需求，如債務人財產持續損失或減少，且欠缺重建更生之合理可能性、未於期限內提出重整計畫、不合理遲延重整計畫之執行並有害於債權人、債務人無實行重整計畫之能力等情形，皆應裁定終止重整，雖我國重整法制未為明文規定，在修法以前，透過法學解釋方法論應可得出此結論，詳言之，倘若重整計畫經法院認可後，法院有權裁定終止重整，舉重以明輕，重整計畫於法院認可前，法院當然有權中止重整程序。

法院為終止重整之裁定，應檢同裁定書通知主管機關；裁定確定時，主管機關應即為終止重整之登記；其合於破產規定者，法院得依職權宣告其破產（公司法第 307 條第 2 項）。

法院裁定終止重整，除依職權宣告公司破產者，依破產法之規定外，有以下效力：依第 287 條、第 294 條、第 295 條或第 296 條所為之處分或所生之效力，均失效力；因怠於申報權利，而不能行使權利者，恢復其權利¹⁰³；因裁定重整而停止之股東會、董事及監察人之職權，應即恢復（公司法第 309 條）。又重整債務之優先受償權不因裁定終止重整而受影響（公司法第 312 條第 2 項）。學者認為此之優先受償，限於終止重整時公司之財務狀況為準，至於裁定終止後對公司新取得或新發生之優先權或擔保物權，重整債務對之不能優先受償¹⁰⁴。

此外，有論者認為¹⁰⁵，若重整中止後，股東會職權停止，將無解任不受信賴之董事之合法機關，若該董事專業能力不足，或有違法情事致公司財務困難重整，重整嗣後經法中止，停止之董事職權旋即恢復，似不符合公司股東與債權人之期待，應由重整人召集股東會重新選任董事、監察人，若經決議仍選任原董監擔任職務，則因經由公司所有人重新授權而具正當性，值得贊同。

¹⁰³ 如有債權人將有擔保重整債權申報為無擔保重整債權，則未必可解釋為拋棄其債權擔保之抵押權。詳參最高法院 86 年度台上字第 2717 號民事判決。

¹⁰⁴ 參梁宇賢，公司法論，652 頁。

¹⁰⁵ 參陳盈君，論重整制度之適用與修正趨勢—自規範目的出發，187-188 頁。

第三章 公司重整利害關係人之 利益衝突與調和

當知悉公司有財務危機之虞或公司已顯露財務危機但尚未聲請重整時，各利害關係人主觀上對於重整或清算有不同的策略偏好，甚至進入重整程序後，對於商業計畫、重整計畫亦有不同的意見，如債務人的利益與債權人利益的對立；經營階層的利益與公司的利益對立、股東的利益與債權人的利益對立、有擔保債權人與無擔保債權人利益的對立等。為保障利害關係人之權益，應客觀評估重整公司進行債務清理程序的選擇，對於公司權益和負債進行估算，並就重建更生或破產清算為一效率衡量。於公司陷入財務危機時，給予公司經營階層致力經營之誘因，令其仍願盡心盡力經營公司、調和各方利害關係人之利益衝突，並於適當時機進行債務清理程序，避免道德危險及逆向選擇。於公司聲請重整後，為減少利害關係人之利益衝突，有賴於具有效率的重整制度，包含設計重整中經營階層致力於重整事務之誘因以及減少代理成本。又法律程序之設計應能有助於降低重整公司之協商成本，避免利害關係人搭便車行為及箝制問題的發生，以提升重整效率。在瞭解各利害關係人的利益衝突後，經營階層應如何執行職務、調和衝突及消弭歧見，即為關鍵所在。

本文首先說明經營階層、股東以及債權人於財務危機時之策略偏好；其次以經濟分析角度循序探討債務清理程序開啟前效率衡量、權益變化，程序開啟時之道德危險、逆向選擇，以及程序開啟後之代理成本、交易成本等相關議題；最末探討重整公司經營階層之權力運用，分析其權力基礎及利益偏好，並提出解決利益衝突可能的方法。

第一節 利害關係人之策略偏好

第一項 經營階層

根據法律經濟學者之分析，長期性契約或具有重複履約性質(repeat transactions)之契約，對於雙方當事人而言，較一次性(one-shot deals)或終局契約(end-game/ final period deal)具有較強的履約動機。相對來說，當事人在一次性契約或終局契約中，將會有較強的違約動機。蓋對當事人而言，在一次長期性契約或具有重複履約性質之契約的關係下，現在違約對其所產生之利益，可能遠小於現在履約以繼續維持契約關係與未來交易之利益¹⁰⁶。

學者指出，在一般情況下，公司經營階層與公司間，係處於一具有重複交易的關係。促進經營階層忠實履行其與公司間之受託契約之誘因主要有三：首先，公司營運過程中，不時會有資金需求，當公司營運狀況不好時，公司經營階層即須以較高的成本在市場上籌資，籌資成本越高，公司重整或破產的可能性越高，越可能損害經營階層自身之利益；再者，經營階層中之成員表現如何，也會影響他們在勞動市場中的發展；最後，許多公司將經營階層之酬勞與公司表現與以連結，也就是公司營運狀況越好，經營階層所獲之利益越高¹⁰⁷。

¹⁰⁶ See Easterbrook & Fischel, THE ECONOMIC STRUCTURE OF CORPORATE LAW, at 94-95 (Harvard U., 1991). (“Many torts and breaches of contracts are one-shot deals. Unless the legal system requires the parties to bear the costs they create, there will be too much negligence and too many broken contracts. Long-term relations of the sort that corporations create also provide opportunities to return costs to their creators without the aid of the legal system...The higher the probability of repeat transactions, the greater the incentive to perform well.”) 轉引自朱德芳，論重整中公司之公司治理—以當事人之利害衝突與重整法制之目的為核心，兼論債權人於公司治理中之功能與地位，發表於 2005 年 5 月 28 日中央大學產業經濟研究所、台灣經濟研究發展中心與經濟日報共同舉辦之「全國破產與重整法制研討會」，論文初稿，18 頁。(本文另刊載於東吳法律學報，第 17 卷第 2 期，2005 年 12 月)

¹⁰⁷ See Easterbrook & Fischel, THE ECONOMIC STRUCTURE OF CORPORATE LAW, at 94-95 (Harvard U., 1991).轉引自朱德芳，論重整中公司之公司治理—以當事人之利害衝突與重整法制之目的為核心，兼論債權人於公司治理中之功能與地位，18 頁。

但是，上述促進經營階層忠實履約之誘因，當公司面臨財務困難時，所能發揮之功能即十分有限。公司財務狀況越困難，公司越有可能進入重整或破產，對公司經營階層而言，越接近他們喪失經營權、工作與薪資之終局階段，經營階層越有動機從事對自己有利卻有害公司整體利益——也就是有害股東與債權人利益——之行為，蓋此時長期契約所產生的履約誘因，已經越來越低了。簡言之，經營階層在公司瀕臨重整或破產之階段，皆存有終局契約之問題，所以其與公司、股東及債權人間之利益衝突，將更形劇烈。是以，公司財務狀況不佳時，經營階層有掏空公司資產之動機，例如違法分配盈餘、關係人交易、董監事支領高額報酬、美化財務報表等，藉以延緩授信契約下「加速到期條款」¹⁰⁸之適用，以及逃脫公司法第211條聲請重整及破產之義務¹⁰⁹。

經營階層所提供之勞務，乃是人力資本之投資，相較於股東股權投資及債權人之債權投資，其無法分散投資以降低風險，且經營階層發展出適合該公司之專屬知識，未必適合其他公司，倘若其離開原職，再度尋找其他就業機會時，所付出之成本，會較股東與債權人為高。倘若公司進入重整或破產階段，債權人與法院將會介入公司經營，可能使經營階層喪失其經營控制之權，甚至喪失工作。

經營階層對於公司資訊享有優勢，可能寄望於重整聲請前從事高風險投資行為，以期轉換頹勢，或選擇其他有利於己的策略行為外，亦有可能考慮聲請重整將對公司造成不理性成本過高，而遲延提出重整聲請。蓋外界對於公司之財務狀況本處於質疑階段，但聲請重整乃宣告公司陷入財務困難的警示燈，公司原先建立的商業往來關係將面臨瓦解，客戶將質疑公司履行訂單之能力而選擇其他交易對象，債務人也可能因為預期不再有持續性的交易關係而賴帳，

¹⁰⁸ 一般金融機構與公司間制式的授信契約中，多有下列條款：「債權人對於債務人所付之一切債務，如有下列情形之一時，債權人得以合理期間通知或催告債務人後，收回部分借款或減少對債務人之授信額度或縮短借款期限或視為全部到期：(一)任何一宗債務不依約付息時。(二)受強制執行或假扣押、假處分或其他保全處分，致債權人有不能受償之虞者。(三)擔保物被查封或擔保物滅失、價值減少或不敷擔保債權時。(四)債務人於債權人或其他金融機構所提供之備償票據到期未能兌現者。(五)債務人於其他金融機構任何一宗債務未依約付息。…」參朱德芳，論重整中公司之公司治理——以當事人之利害衝突與重整法制之目的為核心，兼論債權人於公司治理中之功能與地位，10頁。

¹⁰⁹ 參朱德芳，論重整中公司之公司治理——以當事人之利害衝突與重整法制之目的為核心，兼論債權人於公司治理中之功能與地位，18頁。

縱然公司有重建更生之希望，亦難以迅速取信於公司交易對象。故經營階層有動機採取各種方式，拖延公司聲請重整或破產之時間。更甚者，在公司財務狀況實不足維持公司正常營運時，甚至重建更生之可能性微乎其微，經營階層仍會偏向聲請公司重整而非破產，以爭取其繼續留任於經營階層及回收投資之機會¹¹⁰，蓋公司進入重整程序後，暫不必支付重整裁定前所產生的利息，訴訟程序、強制執行程序停止，凡此對於重整中公司所提供之益於非重整公司的待遇，實際上構成對於重整中公司之津貼，亦成為面臨財務困難公司聲請重整之誘因¹¹¹。

第二項 股東

公司財務困難時，其現有財產往往已不能滿足股東的權利，倘公司淨值為零，或為負值，股東唯一可能回收投資的機會，僅能寄望於於公司繼續營運，期待有重建更生的一天。若公司進入重整程序，在現行可決重整計畫過程中每一權利組均須同意之要求下，經由談判、妥協，股東冀望能得到一部份的分配，亦會策略性高估公司價值並低估債權人的債權，否則股東將一無所獲(相反地，債權人會高估自己的債權並低估公司價值，以增加求償機會)。對其而言開啟重整程序係一無損失的主張，倘若重整中公司有收益，股東將分享利益，反之重整失敗，在有限責任限制下，所有的損失將由債權人承擔。對股東而言，只要公司繼續存續，便存有回收其投資之希望¹¹²。

股東有強烈的誘因贊成風險性投資，蓋公司的經營成本所耗費的是債權人的求償權益，亦即若公司因風險發生而倒閉，股東的權益不會受到更大的損害，因為大部分的損失是減損到債權人的權益；反之，當公司因風險性投資而大幅獲利，股東將取得其中大部分的利益。

此外，股東亦會與債權人進行公司資產、公司繼續經營或破產

¹¹⁰ 參朱德芳，論重整中公司之公司治理—以當事人之利害衝突與重整法制之目的為核心，兼論債權人於公司治理中之功能與地位，19-20 頁。

¹¹¹ 參白梅芳，從經濟觀點論公司重整法制，99 頁。

¹¹² 參王文宇，從經濟觀點論我國公司重整制度，「新金融法」，元照出版公司，2003 年初版，295 頁。

清算與否等各方面之競爭，縱使此等行為將會造成公司價值減損¹¹³。

第三項 債權人

第一款 有擔保債權人

對於公司有擔保債權人而言，倘若擔保品的價值足以確保其債權之受償，其權利具有不完全剩餘財產之性格，亦即債權人對於公司僅係一固定收益的請求權，在公司財務狀況不佳時，債權人要承擔公司經營決策的損失，但倘若此一決策產生利潤時，債權人又僅能獲得固定之利潤。此一風險與利潤不一致所產生的外部性，即係造成債權人沒有意願從事公司價值極大化之投資。在拍賣擔保品即可完全或近乎滿足其債權時，則無動機參與重整，以求自身利益之最大化。惟實施抵押之結果，常導致公司重要資產之拍賣，致使公司無可能繼續營運，縱然原有重建更生可能之公司，最後也僅落於資產清算命運，無法透過繼續經營以極大化公司價值，而使所有利害關係人皆能受益的期待落空¹¹⁴。

公司財務狀況不佳時，公司資產往往不足抵償全部負債，為免公司財務情況因經營階層高風險之投資行為而進一步惡化，債權人多有強烈動機希望儘速回收債權，故金融機構與公司間的授信契約中，均約定有「加速到期條款」，債權人競相爭奪公司資產之情況，往往是造成公司財務急速惡化的主因。是以，法院為公司重整之裁定前，得因利害關係人之聲請或依職權，以裁定為各種緊急處分(公司法第 287 條第 1 項)，其立法意旨與民事訴訟法之保全程序相同，惟對於有擔保債權人之權益，未設有特別保護，仍須受緊急處分的拘束。

倘若公司營運終止進入破產清算程序，有擔保債權人將擁有別除權而不依破產程序行使其權利(破產法第 98、108 及 109 條)，得

¹¹³ 參朱德芳，論重整中公司之公司治理—以當事人之利害衝突與重整法制之目的為核心，兼論債權人於公司治理中之功能與地位，27 頁。

¹¹⁴ 參朱德芳，論重整中公司之公司治理—以當事人之利害衝突與重整法制之目的為核心，兼論債權人於公司治理中之功能與地位，10 頁。

立即就擔保標的物取償，避免擔保物因公司繼續使用或延後處置而價值減損，因此其不但傾向公司之清算，甚至偏好儘早清算。在債務人公司聲請重整之際，債權人可能會因不願意承擔重整失敗的風險，主張公司無重建更生之可能性且法院不應准予重整，以達到實行財產保全處分抑或儘速處分擔保物之目的；甚至在法院裁定准予重整後，為求主導重整程序之進行，主張公司已無資本淨值，股東組於關係人會議不得行使表決權，或阻擾重整程序之進行、反對重整計畫之安排，迫使公司重整程序終止而宣告破產。

實務上我國重整案件絕大多數准許緊急保全處分，然對擔保物權人無救濟措施，無異剝奪擔保物權人之權利，容易造成債權人及債務人公司之對立。自實現擔保物權功能的觀點來看，公司債權人中之所以預先採取抵押權、質權或留置權作為擔保者，即係為保障債權之能夠獲得滿足，利用擔保物權之優先清償效力，優先支配標的物之交換價值，於擔保債權屆期未受清償時，得行使對擔保標的物之直接變價之權，就所得價金復有優先於其他債權人而受清償之權能。換言之，有擔保債權人實已成為物權人，其債權亦有物權的效果，應享有優先於一般無擔保債權人的保護。而債務人公司發生財務困難、已暫停營業或有停業之虞之情形而已向法院聲請重整之時，正是有擔保債權人最需其擔保權保護，以發揮確保債務清償之作用之際。斯時，若認為有擔保債權人亦應受緊急處分的拘束，主張有擔保債權人不得實行其擔保物權，將會降低擔保物權在整個法律體系與經濟體系中的價值與效用，除削弱擔保物權之確保債務清償的作用外，並影響金融機構提供融資的意願，間接影響經濟的繁榮。

除前述裁定准駁重整前所為之緊急處分之效力問題外，在重整程序中普遍存在著「重整制度之發揮預期機能」與「保護有擔保債權人之擔保利益」的相互衝突¹¹⁵。故有學者主張，在重整制度內對於有擔保債權人的權利作了如何的調整，在重整制度外對於有擔保債權人的權利亦應作相同的調整；在重整制度內，應尊重有擔保債權人在重整制度外所擁有的權利。對於有擔保債權人的待遇，在「重整制度內」與「重整制度外」應差不多，以避免有人會因分配規則不同致有阻礙重整程序的誘因¹¹⁶。

¹¹⁵ 參王文字，從經濟觀點論我國公司重整制度，295 頁。

¹¹⁶ See Douglas G. Baird, "Lost Distribution, Forum Shopping, and Bankruptcy: A Reply to

第二款 無擔保債權人

對於無擔保債權人而言，在公司財產支付有擔保債權人之債權後，無擔保債權人所得分配之資產相當有限時，因債權不能獲得完全實現，有可能給予公司繼續經營之機會，以增加公司價值，提高其獲償數額之可能性，此將有利於和解或重整計畫之進行。否則公司一旦宣告破產，在有擔保債權人對於公司資產行使權利後，無擔保債權人可能無從受償，既然難以期待在破產清算中滿足其債權，則繼續保持公司存續對其有利。

惟無擔保債權人彼此間對於公司是否有繼續經營價值的評估亦有不同，如公司之供應商有可能認為協助客戶度過難關之成本小於開發新客戶之成本而欲維持與公司間之交易關係，公司之員工有可能為保住其工作，因此傾向企業之繼續經營，公司債權之收購者，則有可能因以極低之價格收購，亦無與企業建立長期關係之非經濟上利益，因此傾向公司之清算¹¹⁷。

此外，由於無擔保債權人負擔投資失敗的成本，而僅以債權額為限享受投資成功之利潤，因此其會偏好低風險性的投資。

另須注意者，倘公司於發行公司債時，約定其受償順序次於公司其他債權(如公司法第 246 條之 1)，則該次順位公司債債權人，須待其他債權人充分受償後，始得受償，可謂係債權人之中最後受償者，其地位已近似於股東，自與其他無擔保債權人之考量有所不同，其可能會傾向公司繼續經營，並偏好高風險性投資，以增加獲償之機會與數額。

第四項 小結

財務危機的公司，主要利害關係人範圍涵蓋現有經營階層、股東、債權人(包含員工、客戶、上下游廠商、銀行等)。就現有經營階層而言，

Warren,” Jagdeep S. Bhandari, and Lawrence A. Weiss, ed. *Corporate Bankruptcy—Economic and Legal Perspectives*. Cambridge University Press, New York (1996), at 106. 轉引自王文宇，從經濟觀點論我國公司重整制度，296 頁。關於降低有擔保債權人阻礙重整之方法，例如，非營運必要之擔保品有明顯貶值之情形，債權人得向法院聲請拍賣，由法院衡量後決定是否准予拍賣或給予適當保護，以維持其權益。

¹¹⁷ 參曾彥芬，公司重建型債務清理機制之研究，8-9 頁。

企業繼續營運可使其保工作、掌握公司權力核心，甚至重新建立個人卓越能力的名譽；就股東而言，在關心股東權益存續的前提下，會傾向企業之繼續經營，甚至在公司資產淨值逼近負數時，偏好機率小但報酬率豐厚之高風險性的投資；就債權人而言，則希望盡量保持現有資產之價值，而債權人之間，雖同樣以債權之受償為前提考量，然因其受償順位、承受損失能力等不同，其利益未必趨於一致，即其對企業是否繼續經營或資產運用方式的意見未必相同。近年國內爆發財務危機之公司之案例，其各方利害關係人之處理方式，亦顯現債務人公司、股東、無擔保債權人及有擔保債權人對於重整制度或破產制度之不同偏好，當發生財務危機，債務人公司多有訴諸重整保護，而其債權銀行則要求債務人公司撤回其重整聲請，否則將提出破產聲請，或業已向法院提出破產聲請作為反制者，東隆五金重整案、新燕實業股份有限公司重整案、安鋒鋼鐵重整案¹¹⁸、中國力霸及嘉食化公司重整案均為明證。

¹¹⁸ 參王文宇，從經濟觀點論我國公司重整制度，296 頁。

第二節 財務危機時選擇重整或破產清算

第一項 效率衡量

依 Kaldor-Hicks 財富極大化的效率衡量方式，對於資源重新配置，雖然使某個經濟個體獲得利益，但也損及其他經濟個體的利益，但只要利益大於損失，就社會整體福利是而言是增加的，則此資源配置即屬有效率¹¹⁹。企業發生財務危機時，資源如何配置於利害關係人之中才是最有效率的，應就公司資產的清算價與重整繼續營運價相比較，以決定應逕自破產清算或適用重整程序，雖然就「公司資產」及「請求權人之權利」予以估價是困難且易引發爭議，此亦為重整制度耗時的根源之一，但並非不可解決，例如有學者主張拍賣公司的控制權，由現金出價最高者得標；或主張「分割重整公司的價值」，一旦決定「參與人之請求權大小及優先順序」，重整公司的價值將迅速的被解決，目前實務上亦有委由公司具誠信之鑑價機構及會計師鑑估核算公司有形資產之市價、法拍價、急售價等三種價格及公司無形資產之價值區間，以決定公司資產之清算價值。此外，效率的提升直接反映於縮短重整時程的方式，如建立重整准駁及認可的判斷依據¹²⁰。

第二項 權益與負債的變化

有關公司組織中「物」的組成中，通常包括「權益」(equity)以及「負債」(debt)兩種，前者一般稱為「股東權」，後者則稱為「債權」。一般來說，二者為公司主要資金來源的方式。採用「權益」的方式募集資金，代表公司接受投資人加入公司，分享公司的

¹¹⁹ Kaldor-Hicks 效率又稱為「潛在的柏拉圖改善」(potential Pareto improvement)，其試圖克服「不會使其他任何利益受損，且至少存在一人獲利的改變才能夠被接受」之柏拉圖效率標準的限制，其允許「可同時存在受益者及受損者，但受益者的獲利大於受損者之損失」，若可滿足此一條件，則受益者除了彌補受損者的損失外尚還有餘。詳參 Robert Cooter & Thomas Ulen 著，溫麗琪譯，法律經濟學，華泰出版社，2003 年 6 月，60-61 頁。

¹²⁰ 文春生，企業再造---公司重整制度設計，22 頁。

所有權，投資人為公司之股東；採用「負債」的方式募集資金，公司須對於借入的款項支付報酬。從財務的角度觀察，權益及負債有以下三點之差異：第一，權益是公司所有權的表彰，擁有投票表決權，負債則否；第二，權益代表公司的營業成果，發放股東的股利代表股東的所得，必須課稅，但公司債務上的利息則是公司經營的成本，可以抵稅，具有稅盾效果；第三，因為權益代表所有權，因此公司的盈虧就是股東的盈虧，而債務的所有人(即債權人)對於公司的資產有求償權，可能導致公司破產的結果，換言之，負債有引發財務危機的可能性，而權益本質上即屬於剩餘請求權(residual claim)，只有在負債滿足之後，權益持有人才能取得權利。因此，負債和權益的風險與利益並不一致。舉例來說，在利益方面，負債的最大報酬限於該筆債務的總額及約定利息，而持有權益則無上限；在風險方面，權益的風險限制在所投入資金的範圍之內，而債權人的風險即須承擔財務公司無法如數償還債務的損失¹²¹。

依財務學原理，原則上公司的負債等於公司財產價值時，公司就面臨財務危機的破產選擇。當公司走向破產，權益價值可能為零或小於原有價值，股東就不再對於公司享有權利，而必須將公司的所有權移交給債權人，即此時債權人的權利恆優先於股東。換言之，當公司之價值降低引發公司無法清償負債時，應允許債務人接管公司，成為公司新的所有人，原股東則一無所有。實務上公司面對財務危機時，通常會採取相對應的手段，此種行為的費用便由公司的剩餘價值支付，包括冒險投機的費用、律師費和其他的訴訟費用，付出相當的危機處理成本之後，債權人僅能就剩餘的部分求償。此時權益投資者多會希望不計成本使公司盡快走出財務困境，而債權人則希望儘速就財產取償較為有利，雙方呈現利益衝突的現象¹²²。

在債務人公司發生財務危機後，利害關係人的策略偏好究係令公司繼續經營以增加資金回收的比例，或是立即取回資金，即出現了繼續經營或破產清算的不同結果。倘公司的資產透過破產清算較有價值，公司之經營階層、股東及無擔保債權人對於重整的偏好，將不適當地延誤清算，使得經營階層、股東及後順位或無擔保債權

¹²¹ 參詹儒樺，公司重整與債權協商之研究，20頁。

¹²² 參詹儒樺，公司重整與債權協商之研究，23-24頁。

人之將重整成本加諸於其他債權人身上。故當公司陷入財務危機或經營困難，是否能在適當的時機透過重整法律程序重新調整公司財務狀況，公司以何種狀態進入重整程序，對於重整的成敗有很大的影響，此即涉及聲請權人有無提出重整聲請之誘因。影響聲請權人聲請重整的因素有很多，如何設計促使聲請人適時提出重整聲請之機制，即為關鍵。

第三節 適時提出重整聲請之誘因

第一項 道德危險與逆向選擇

在現實市場上，交易雙方往往存在不對稱的資訊，一方對於資訊的獲得與掌握處於優勢，另一方則居於劣勢，當交易的一方擁有另一方所不知道的資訊，即產生了經濟學上所謂的「資訊不對稱」(Asymmetric Information)。此種造成交易對象資訊不對稱的隱蔽訊息，即存在著「道德危險」(Moral Hazard)與逆向選擇(Adverse Selection)兩個問題。

所謂「道德危險」，是由於交易的一方有若干隱藏行動(hidden action)，而交易的他方無法觀察這些行動，他方因此可能做出違反一方利益之行為，此乃誘因不足所導致的現象。例如，僱主希望員工努力工作，但是除非有嚴格監督或良好的制度，員工渾水摸魚也不容易察覺，怠忽職守的行為，即是道德危險；投保房屋火災保險之人，即可能會比較不當心火燭了；投保車險之人，可能比較會開快車等等。所謂「逆向選擇」，是因交易發生前存有資訊不對稱的問題，尋求交易的一方，通常是具有潛在不良風險，亦即係指交易的一方知道其本身的某些特質，另一方想要知道但卻無法獲知，有隱藏特性(hidden characteristics)問題，進行交易時，往往會導致資訊較少的一方，在選擇擁有資訊之一方的交易對象時，選擇了較差的交易對象。如投保人清楚自己真正的危險是什麼，而保險公司則否；求職者知道自己某些專業的工作能力，而僱用人則否；製造商知道自己所生產之產品的品質，顧客則否；借款人明白自己的償債能力，銀行則不明白¹²³。

公司發生財務危機時，公司經營階層代表著債務人，對於其本身營業狀況、損益情形等資訊取得具有優勢地位，較之股東或債權人，更能作出全面性判斷，因此在開啟重整制度的範疇內，經營階層與債權人所呈現資訊不對稱的現象，存有道德危險與逆向選擇問題。倘為有實行重整可能而應被繼續營運的公司，經營階層就「顯

¹²³ 參張清溪、許嘉棟、劉鶯釧、吳聰敏，經濟學(上冊)，347-350頁。

示公司有實行重整之可能」上擁有明顯的利益，且具有優勢資訊，足以避免債權人反對重整聲請或重整計畫，導致公司走向清算一途；然而，在無實行重整可能而應被交付破產清算之公司，經營階層就「顯示公司比實際上缺乏實行重整可能」具有優勢資訊，倘若隱藏此等資訊，將導致債權人同意重整程序之進行，且在重整計畫中要求得較少，以企求重整成功，相對地使得經營階層或股東在重整程序中的利益增加，此即債權人因資訊不對稱所作出的逆向選擇。而資訊不對稱所導致的道德危險，就有聲請破產宣告必要之公司，債權人期待能夠盡快進入破產清算程序，而經營階層可能會遲延進入債務清理程序，蓋此舉會導致其喪失工作、聲譽受損，故漠視聲請宣告破產之義務(公司法第 211 條)，導致公司資產不斷逸失，且違背了債權人的利益。更甚者，債務清理程序中有破產清算或重建更生之別，即使公司無重整可能性，經營階層也會傾向重建更生，以爭取繼續留任工作職位的機會，卻違背了公司的利益。在進入重整程序後，倘若情事變更致公司無重建更生可能性，擔任重整人之經營階層，為了自身聲譽或就業利益，亦會消極不作為而怠於清理債務。

第二項 解決方法

於知悉公司有財務危機之虞、公司已顯露財務危機但尚未聲請重整時，在此段可能聲請重整之時期，若能於危機當下致力於挽救公司，掌握公司重整契機，即能使重整制度發揮最大功能。

首先，乃設計適當誘因促使經營階層提出重整，原公司負責人於重整時仍擔任重整人，將是使公司於適當時機提出重整的強力誘因，蓋重整本質在預期公司繼續營運而非破產清算，允許原公司負責人繼續管理公司並授權主動重整公司，致力於重整事務並繼續保有職位，此為美國聯邦破產法規定原則上由原公司負責人為重整人之主要精神。惟如導致公司重整之重要原因即是原公司負責人違背善良管理人本旨，為損害公司、債權人及股東權益之事，則不宜再由其擔任重整人。是以，原公司負責人於重整聲請前後，處理事務有違反誠信原則事實者，法院得依職權或經利害關係人聲請禁止公司負責人擔任重整人或予以解任，且對之施予法律制裁，如課處罰緩等。

其次，令經營階層提出保證，亦即於聲請公司重整時，債權人得對經營階層之個人財產為保全處分，甚至法院得裁定減免擔保金，在責任查定前，經營階層不得任意處分個人資產，以確保其承擔經營責任。進入重整程序後，加強對於經營階層之監督，經營階層應受法院及重整監督人之監督，對於重大事項之經營決策，應事先經法院之許可，並賦予股東及債權人法律依據向經營階層行使損害賠償請求權。

再者，為達成合乎效率之重整，應過濾公司有無重整可能性。在協商的過程中，對於避免錯誤判斷的發生，資訊的有無與正確與否至為重，然而資訊往往需耗費大量成本去取得，昂貴的資訊成本所引發的資訊不對稱將導致重整制度運作無效率，因此在交易進行時，衡量雙方取得資訊成本的高低，應由將錯誤發生的潛在風險由資訊取得成本較低的一方負擔，以將整體的交易成本降到最低。故法律規定應鼓勵資訊揭露，並將該義務劃歸資訊取得成本較低的一方負擔¹²⁴。亦即，在重整聲請階段，應課與資訊優勢者之經營階層資訊揭露義務，提供公司有重建更生可能性之相關資訊，並由資訊劣勢者之債權人有檢視及異議之機會，如公司所提出之重整聲請及保全處分，處於資訊劣勢的有擔保債權人得透過一定的保護機制，聲請法院宣告破產或解除保全處分全部或一部效力。

¹²⁴ 參王文宇，從經濟觀點論我國公司重整制度，250-251 頁。

第四節 致力於重整事務執行之誘因

第一項 代理理論

代理理論的觀點起源於 1960 年代及 1970 年代初期，經濟學家開始探討個人與組織間的風險分攤 (risk-sharing) 問題。而代理理論認為除了風險分攤外，當合作團體間成員有不同目標或組織分工時，也會引起代理問題。代理理論除了解決風險分攤問題外，更欲解決委託人與代理人目標衝突 (Goal conflict) 的問題。當委託人依賴代理人去為其利益採取某些行動時，即發生代理問題。代理人使用委託人的某些資源，代理銷售其產品或服務，並在契約規範下，滿足自身的目標及委託人的目標，所以這其間具有代理關係。而組織內的雇用 (Employment) 關係和組織間的分工合作均存在代理關係。

代理理論的重點在於決定一個最有效率的契約 (Contract) 來統理兩方 (委託人與代理人) 的關係。其中必須考慮兩方的特點 (如風險偏好程度、效用函數、各自的目標等)、環境的不確定性、委託人監督代理人所需付出的監督成本等。而這裡所謂的「效率」是以委託人的觀點來定義的。簡言之，代理理論主要探討各種代理關係的發生及其管理機制；管理機制主要在於緩和代理問題，而無法完全消除代理問題。

代理關係可定義為委託人聘請代理人為其利益，在其授權下，代表委託人制定決策。而委託人與代理人之間會因為雙方追求各自利益極大化而產生衝突的情形，由於代理人有可能為了自己利益的最大化而置委託人的利益於不顧，委託人必須進行適當的激勵或監督行為以使代理人能做出符合委託人利益之決定¹²⁵。另一方面，代

¹²⁵ 舉例來說，債務清理程序相當仰賴諸如企業經營專家、律師、會計師等專業人士所提供之服務，而支付予專業人士之龐大的報酬金額，故此等專業人士與債務人亦存有代理問題。在法律爭端中，委託人將法律請求權交由律師主導，律師可為委託人提供服務，亦可剝削委託人，因此法律服務的市場即產生代理問題。就委託人與代理人之觀點，委託人將共同報酬極大化時，代理關係是有效率的。法律服務契約同常著重三個變項，工作時間、服務內容以及爭端結果。以鐘點計費的服務模式，提供律師對於案件投注更多的時間誘因；以服務項目收費的契約，律師將提供多方位的服務內容，

理人也會採取主動的方式來證明其作為並未傷害委託人之利益以減輕代理成本。然而，要達到零代理成本是不可能的，在執行監督與限制後，仍然無法避免的代理成本即是所謂的殘餘損失 (residual loss)。

學者認為代理成本可說是下列三者的總和¹²⁶：(1)委託人的監督成本 (monitoring cost)：委託人為了防範代理人的偏差及投機行為，運用契約設計，來加以監督或激勵，所產生的額外費用。例如：代理人的獎酬制度、審計、預算制度。(2)代理人的自我約束成本 (bonding cost)：為了使委託人信任代理人將以委託人最大利益來行事，有時也會花費成本，限制本身某些行為，以證明他將會遵守契約，而不會傷害到委託人利益。例如：透過正式的會計程序、管理制度、審計制度。(3)殘餘損失 (residual loss) 在種種監督、約束下，再加上組織的結構化，使代理人無法及時採取行動，使公司喪失獲利機會，此機會成本又稱殘餘損失。

代理理論之前提乃認為，公司經營階層亦為一合理的「經濟人」(homo economicus)，在追求自己效用或利益最大化的目標下行動，從而當其利益與股東或公司利益產生衝突時，經營階層有可能會為本身利益，棄股東或公司利益於不顧。為避免經營階層此種行動模式，乃必須對其行為加以監控，而付出各式各樣的「代理成本」。由於此等代理成本，係由經營階層與股東共同負擔，因此雙方皆有誘因設計適當的監控機制，削減代理成本，共蒙其利。在此觀點下，代理理論論者認為，雖然所有與經營分離的結果，可能導致經營階層濫用其權限等代理問題，然而在削減代理成本之共同目標下，經營階層與股東有足夠的誘因可以自發性地發展出合適的監控機制，而不須藉由法律等外力的強制介入。

而減少投入的時間；而以成功抽成收費方式，律師必須吸收提出訴訟的所有成本，並評估訴訟爭端結果之預期價值，以決定是否承辦該案件。律師與委託人間之代理問題的成因有二：不對稱的資訊與隨機性。律師較當事人更瞭解法律，而當事人通常較律師更瞭解案件的事實。此外，案件的結果有賴於某些隨機的因素，如審判法官及可得證人等。隨機性使委託人無法由案件結果推斷律師的表現。為了克服這些問題人們選擇律師時，通常以其聲譽及因長期合作關係所建立之信任來決定。聲譽重要性的日益增加，說明了在許多國家之中，法律事務所規模日益擴大的原因，也形成了法律服務品質的「商標」。詳參 Robert Cooter & Thomas Ulen 著，溫麗琪譯，法律經濟學，華泰出版社，2003年6月，487-489頁。

¹²⁶ M. C. Jensen, & W. H. Meckling, Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure, 1 Journal of Financial Economics, 1976, at 305-360.

財務正常公司所發展之傳統代理理論，著重於公司無法由全體股東經營，須將經營權分離，使經營階層獲得全體股東委託而經營之公司治理結構¹²⁷，經營階層所負忠實義務之對象，乃公司之所有人即股東，惟當公司資產已經無法抵償負債時，資產享有人即股東權益弱化，轉由負債所有人即債權人承擔公司清償不能之風險，此時公司經營階層所負擔忠實義務之對象及內容即有所變化，於公司進入重整程序之後，係開啟財務危機因應機制的特殊時期，原先公司治理結構乃全盤轉變，秉持著「公司應為承擔最高風險之利害關係人」而運作之原則，公司的營運目標不再是單純追求股東利益極大化，而須注重債權人的利益，在確保股東的利益及滿足債權人的債權的前提下，進行重整事務，以達追求存續經營及債務清理之目的。

依我國現行公司法，當重整中公司之重整人及其經營團隊為商業經營之判斷，發生利益衝突或怠惰情事時，乃由重整監督人進行監控，而重整監督人之代理成本，則由法院監控。故重整中公司內部治理結構，乃在於委託人¹²⁸、重整監督人、重整人及其經營團隊，防止內部人控制，減少代理成本，並激勵、誘發經營階層工作動力與積極性，進而創造公司利潤極大、企業價值極大化之公司經營目標。

第二項 解決方法

為了解決代理問題促使重整程序得以順利進行，公司重整制度必須設立一套有效的監督與激勵機制，減少重整人、債務人、股東間對立衝突，使重整人致力於重整事務，其具體作法包括：

¹²⁷ 多數學者均認為上市(櫃)公司所有與經營分離之結果，即形成代理成本之問題，為解決此一代理成本困境，公司治理理論於焉產生。一般而言董事會代理成本之型態有二，第一：為利益衝突之代理成本：類型包括自己交易(self-dealing)、內線交易與過高報酬。第二：為經營不善或經營無效率之代理成本，行為態樣包括錯誤的轉投資決策，致公司虧損；無效率的經營，浪費公司的資產。對於經理人與員工之代理成本，董事會上有能力予以監控，將其控制在可接受之範圍，故上市(櫃)公司有關代理成本的討論，重心實應放在董事會所生之代理成本。

¹²⁸ 此處的委託人，所指者究為「股東」或「債權人」或「股東及債權人」抑或「全體利害關係人」有爭議。

一、監督機制：重整人及重整監督人的獨立制度，要求重整人及重整監督人應當立足於公司發展及對全體利害關係人負責的角度來行使被賦予的權利，惟重整人得在商業判斷空間發揮其創造性；專業法院的監控，即於重整程序中適度監督和指導重整人及重整監督人；重整人損害賠償求償程序之簡化¹²⁹，重整程序屬非訟事件，如重整人應負損害賠償責任時，依現行法令制度尚須另行提起損害賠償訴訟，經實質審理後方得確定，為減輕債權人及股東之疑慮，增加求償機會及程序便捷，並誘導重整人致力重整事務，宜配合保全處分及報酬提存制度，使重整法院得逕行審理認定損害賠償責任。設置重整人報酬提存制度¹³⁰，將重整人應得報酬部分提存，嗣重整完成後由法院發還，如重整無法完成而重整人有負損害賠償責任事由時，扣除損害賠償金額後發還。

二、激勵機制：在權責對等範圍內設置適當的獎酬機制以激勵管理主體，使人力資本最大化使用價值的作用。設計重整人報酬激勵制度，將重整人之報酬與其工作績效為連結，當重整人任職一定期間及達成一定工作成效後，重整人能獲得相當之回饋，如按照營業利潤分紅入股等。

三、債權人之保護：相同性質債權人應受平等對待原則與實施補償制度；避免不同意債權人受其他多數同意債權人者的損害；其他有關保護有擔保債權人權益的法律設計或契約(重整計畫)約定；公開、公正和公平的資訊披露制度。

¹²⁹ 文春生，企業再造---公司重整制度設計，124頁。

¹³⁰ 文春生，企業再造---公司重整制度設計，124頁。

第五節 重整交易成本之降低

第一項 交易成本理論

「交易成本」(Transaction Cost)一詞是由 1991 年諾貝爾經濟學獎得主寇斯(Ronald H. Coase)所提出來的，並發展出著名的寇斯定理：「當交易成本為零時，無論法律對於財產權作如何的界定，資源的運用都會達到最有效率的境界。」¹³¹。交易成本包括了搜尋與資訊成本(Search and Information Costs)、協商與決策成本(Bargain and Decision Costs)，以及執行成本(Enforcement Costs)¹³²。在現實生活中，交易成本無所不在，所以也提高當事人為達成交易所必須付出的代價，此時資源配置未必呈現有效率的狀態，法律的設計將扮演重要的角色，換言之，交易成本大於零的情況下，法律不僅擔任分配的原則，也對資源的配置及產出構成重大影響，其扮演降低交易成本，促進效率交易的角色。在財務艱困的個案中，經營階層或股東會隱瞞財務艱困的事實，債權人不易得知公司財務狀況，資訊成本非常高昂。而且優先順位債權人會主張公司清算，分配公司財產；普通債權人和股東則會主張公司進行重整以求有機會獲得分配，因此寄望優先順位債權人、普通債權人、股東達成共識即具有一定難度，協商與決策成本可以預見非常昂貴，至於執行成本，則有搭便車問題¹³³。申言之，進入重整程序後，為了達成事後效率，債務人、債權人及股東必須基於共同資訊協商，並且落實執行，其間尚有利害關係人彼此間衝突的代理問題，要如何降低重整程序進行中的交易成本，即為問題所在。

「重整成本」係重整公司為使重整成功所必須負擔的代價，可分為「直接成本」與「間接成本」。前者係指進行重整程序所必需支付的法律與行政費用，包括：(1)法律訴訟成本、(2)重整時管理

¹³¹ See Ronald H. Coase, *The Problem of Social Cost*, 3 *J. Law and Economics* (1960). See also Ronald H. Coase, *The Firm, The Market, and The Law*, Chicago and London: University of Chicago Press (1990).

¹³² See Ronald H. Coase, *The Firm, The Market, and The Law*, Chicago and London: University of Chicago Press (1990), at 6.

¹³³ 參詹儒樺，公司重整與債權協商之研究，41 頁。

財務調度成本、(3)會計事務處理費用、(4)其他事務處理費用¹³⁴；後者則指公司營運活動中斷所導致的獲利損失、投資機會的喪失及信用成本提高等，包括：(1)重整公司的供應商及客戶因對該公司的不信任，導致公司不易取得原料或銷售額下降所造成的損失。(2)取得貸款的困難度增高，資金成本提高。(3)公司因轉型或勞資契約重議所生之成本。(4)重整過程之時間損失。(5)為使公司渡過財務危機而廉價出售資產所造成的損失¹³⁵。

公司聲請重整之後，方產生直接成本，然只要公司有重整可能性，雖未正式聲請法院重整，即已產生間接成本。在我國現行制度下，重整之直接成本包括：聲請重整的費用、律師費、會計師費以及檢查人、重整人與重整監督人之報酬等，若債務人公司之資產委由專業鑑價公司予以鑑價，尚須支付鑑價費用。關於我國重整制度下所致之直接成本，在金額上尚無一可資比較之統計上研究。相較於直接成本，測量重整之間接成本是更困難的，亦未被估計。在進行法律程序過程中，須消耗公司剩餘財產的一部份。因此，債權人相當關心重整成本，因為這些成本時將使他們在公司重整失敗時承擔損失，而債權人是否願意承擔「重整成本」之風險，為開啟重整程序的關鍵之一。

重整制度之龐大成本，肇因於資訊成本的存在。無論係評價公司資產或評價請求權人的權利(如股東權益及債權人債權)，皆需求充分的資訊，惟對於「公司資產」或「每一請求權人之權利」的評價，仍是一個困難的工作，尤其當利害關係人提出異議時，將更為費時及提高成本。即使請求權人清楚明白自己在法律上的權益，仍有策略談判的誘因，蓋各請求權人可能自策略性地高估自己的請求權數額、低估他請求權人的數額而獲得利益，而此種策略行為可能會為重整程序帶來更漫長、更昂貴的談判¹³⁶。

¹³⁴ Jerold B. Warner, Bankruptcy Costs: Some Evidence, *Journal of Finance*, 338-339 (1977)。轉引自詹儒樺，公司重整與債權協商之研究，36 頁。

¹³⁵ N. D. Baxter, Leverage, Risk of Ruin and the Cost of Capital, 22 *Journal of Finance*, at 395-403 (1976)。轉引自詹儒樺，公司重整與債權協商之研究，36 頁。

¹³⁶ 參王文字，從經濟觀點論我國公司重整制度，271-273 頁。

第二項 箝制問題與搭便車行為

理論上而言，降低交易成本是達成資源最有效率配置的方法，將使交易參與人互蒙其利，應為交易雙方的共識，然而當交易人數眾多時，交易參與人的利益不一致，意見繁雜，此時達成共識的成本會非常高昂。在重整程序中，當債務人公司面臨財務危機時，債權人有就公司財產進行分配的權利。假設每個債權人都是同質的，而平均分配債務人財產的結果，每個債權人可以拿回債權金額的百分之五十。但是假設有其中一個債權人不同意這樣的比例，希望拿到更多，這時交易難以完成。由於不同意的債權人要求較高的清償比例，會激勵每個債權人去拒絕接受原本的清償比例，所以債權人之間永遠沒辦法達成共識，債權債務協商的過程也就被無限制的拖延。這種因為不合作所造成的問題，就稱為「箝制問題」(Holdout Problem)。有關財務艱困公司財產分配的個案當中，如果需求全體權利人一致的同意(Unanimous Consent Procedure;UCP)將會遭逢箝制問題的困難，特別是請求進行重整的個案，因為要適度保留債務人營運的資金，債權人必須做更大幅度的減讓，箝制問題將會更為嚴重¹³⁷。

另外，在公共財領域裡，因為公共財具有共享和無法排他的特性，縱使未付費的人也可以享受公共財的好處，所以社會上就一定存在許多想搭便車、坐享其成的人，等著別人付費(開車)，他就可以享受搭乘的便利(到達目的地)。在這種情況下，願意支付代價從事消費的人必定將大減，這就是搭便車的問題(Free Ride Problem)。在前面債權人協商的例子中，每個債權人都會等著其他人讓步，蓋別人讓步的比例就會補足自己較高清償成數的差額。每個債權人等著坐享其成，所以每個債權人也都會有遲延與債務人達成協議的誘因，於是最後造成想要搭便車的心態，形成僵局(deadlock)。同樣是前面的例子，即使有部分消費者不存搭便車的心理，願意自己付費購買，按照占全體比例參與分配債務人財產，但是他也只會根據這個結果對他自己帶來的好處，來決定他願意支付的價格，即前揭的比例。他不會考慮把因他付費而使重整成功，

¹³⁷ 參詹儒樺，公司重整與債權協商之研究，41-42 頁。

能夠提供其他債權人享用，所帶給社會的好處都計入其所願意支付的價格。換言之，理性的債權人不會因為自己把原本應取得的財產轉交他將有助於重整成功而真的自願減少自己應受分配的財產。雖然達成協商、債務人重整成功具有外部效益，但是購買者只願意就私人效益，而非社會效益來支付價格。因此，若僅由少數人參與生產及銷售，將使產量小於社會福利最大的產量，則該產量還是不能達成社會福利最大的目標，搭便車的問題還是沒有解決¹³⁸。

由於要求「全體權利人一致的同意」將遭遇箝制問題與搭便車問題，致使協商結論很難達成。學者認為，要採用「全體權利人一致的同意」的前提條件是交易成本低廉，而且所有的債權人都要參與¹³⁹。蓋交易成本低廉才能減少箝制問題，所有的人參與才能避免藉口退出並享受搭便車好處的投機心態。

第三項 解決方法

為了解決重整程序中的交易成本問題，通常有以下幾種方法：交易雙方整合、設立交易平台及中間人、建立遊戲規則、多數決取代全體同意及拘束力的擴張¹⁴⁰。

一、交易雙方整合

交易雙方整合包含債權人與債務人的整合，以及債權人彼此之間的整合。把交易雙方整合之後，由於彼此利益相同，可以解決策略性交易成本，並且減少市場上搜尋、協商等技術性交易成本。為使債權人與債務人的利益達到一致，應令債權人參與債務人經營的方式，如債權人擔任重整人、或以債作股。至於債權人之間的整合，由於債權人人數眾多，因此債務人與之協商即耗費大量的交易成本，故減少債權人的數量是可行的方法，如債權交易，讓利害關係較大的債權人取得其他債權人的債權，以簡化交易結構。抑或利用群組表達意見的方式，把權利類似的債權放在同一個群組，在與債務人交易時，由群組完全代表群組中成員的意見，可降低協商、執

¹³⁸ 參詹儒樺，公司重整與債權協商之研究，42-43 頁。

¹³⁹ See Michelle J. White, The corporate bankruptcy decision, On The Subject Of Journal of Economic Perspectives (1989), reprinted in Corporate Bankruptcy Economic and Legal Perspectives, Cambridge University Press, New York, at 218 (Jagdeep S. Bhandari, and Lawrence A. Weiss, ed.)(1996).

¹⁴⁰ 以下所述各種解決方法，參詹儒樺，公司重整與債權協商之研究，43-45 頁。

行成本。抑或利用委託書方式，讓有意願的債權人，通常也是利害關係較大的債權人，能夠代理其他債權人表達意見，如此有助於意見的統合，降低交易成本。

二、設立交易平台及中間人

由於債務人發生財務危機時，債權人通常不瞭解其成因及惡化程度，以致於無法做出最適決策，導致龐大的資訊搜尋成本，而此種成本支出可以藉由資訊揭露的規範加以解決。除了由債務人直接傳遞資訊，亦可透過交易平台處理，並由其擔負資訊審閱及監督的角色，將有助於公平而有效率的交易達成。換言之，藉助交易平台專業的諮詢與協調將降低協商的交易成本。

三、建立遊戲規則

建立一套債務人及債權人共同遵守的遊戲規則，這套規則提供了公平的標準，並為社會大眾所接受，限制私法自治的空間，使交易雙方喊價空間縮減，有助於減少因雙方見解懸殊所產生的協商談判成本。一般而言，這個遊戲規則包含法律規範¹⁴¹以及債權人間的自律約定。

四、多數決取代全體同意

箝制問題的主因，只要是由「全體一致同意」所引起，為了擺脫共同行動的困境，亦可以多數決取代全體同意的機制來解決。詳言之，在「全體一致同意」之下，每個人都有利用自己的否決權去進行箝制的誘因，此時成本的負擔落在同意者的身上，為了達到全體同意的結論，必須給予不同意的人較佳的待遇，這是用同意者的犧牲讓步為代價，存在犧牲一部份人的福利以增加另一部份人的福利，效率並未因而提升。而多數決正好可以解決「全體一致同意」的困境，藉由多數決避免箝制問題的發生可以選擇有效率的方案，當事人全體因而受益，協商程序也可以縮短而降低交易成本。多數決的原理是基於效率的考量捨棄財產法則(Property Rule)而採取補償法則(Liability Rule)，以反應利益衡量、緩和箝制問題、減

¹⁴¹ 倘若法律規範過少，對於枝微末節事項，當事人間可能常需耗費大量的時間及資源磋商，以彌平爭執，因而增加了交易成本。另一方面觀之，詳盡的法律規範固然有助於降低協商談判成本，及減少多數人共同行動的成本，惟過於詳盡的法律規定亦可能剝奪當事人間自願性磋商可能帶來的潛在利益。況且，法律制訂本身，亦需耗費成本，將資源運用於研擬詳盡法律的同時，須斟酌同樣資源若投注於其他潛在可能選擇所產生的效用。是以，法律內容應詳盡到何種程度，值得深思。詳參白梅芳，從經濟觀點論公司重整法制，82-84頁。

省協商成本與執行成本等¹⁴²。此外，「全體一致同意」帶來的高額交易成本也讓補償法則替代財產法則具有正當性的基礎。

五、拘束力的擴張

拘束力的擴張可以視為全體利害關係人的參與。蓋箝制問題及搭便車問題都是因團體中的成員期待獲取更大的利益或不勞而獲而拒絕行動所引起的，因此問題的解決方式可能可以考慮：不論成員是否採取行動，或是表達相反的意見，他都會被結果所拘束。此時由於他無論如何都會被結果所約束，所以成員會為自己的最大利益而積極參與交易，進而緩解箝制問題及搭便車問題。擴大拘束力的範圍，必須配套設計當事人參與的權利以及反對的保障。例如退出機制，讓債務人或其他債權人以適當價格收買反對者的權利。

¹⁴² 財產權的保障應採取財產法則及補償法則乃法律經濟分析的重要課題。詳參王文宇，從經濟觀點論保障財產權的方式，民法研究(三)，學林文化事業有限公司，1999年，319-328頁、336-354頁。

第六節 經營階層之權力運用

經營權的概念有多種闡釋，在經濟分析中假設人會基於自利而作出選擇。舉例來說，若經營階層避開薪水和獎金，反而將金錢分配給債權人及股東，經濟學家認為原因在於經營階層從分配出去的金錢得到更多的效用。從這個觀點，經營階層是為自己的利益而服務。因為可取得的資訊、能力以及所衡量者均有不同，並非所有的經營階層會作出同樣的選擇，但是他們都有同樣客觀的目標—極大化自身的價值。當經理人運用法律賦予的職權服務自我利益，卻沒有同時服務其他利害群體的利益，代表經理人擁有較大的權力或自治權。以經濟分析觀點，假設經理人基於債權人或股東的利益而作為，必定是因為那些團體贊同經理人，因為贊同，經理人能瞭解為另一個群體而作為也是有利於自身，但這樣的經理人是擁有比較少的權力或自主性。

或許可依據經營階層偏好公司清算或存續，以及其是否提倡在重整計畫中分配股票，判斷經營階層為誰的利益而服務，然而這些單獨的事實不能夠顯露出誰的利益應置於優先。儘管一般而言清算是基於債權人的利益，重整是基於股東的利益，但在特定案件中可能並非如此。雖然經營階層可以違反絕對優先原則為股東協商實質的分配，但不能排除這個可能性，就是經營階層有權強烈要求違反，但選擇不強烈要求¹⁴³，蓋經營階層擔心指定受託人或缺乏及時的資金援助，其可能被迫使去順應債權人的請求。

以下依序討論重整公司之經營階層權力的基礎，以及其偏好為誰的利益而運用權力，又有什麼樣的手段調和各利害關係人的利益衝突。

第一項 權力基礎

經營階層權力的根本，在於其對於實施商業及重整計畫的排他權¹⁴⁴，以及其對於公司所享有的資訊優勢¹⁴⁵。衡量經營階層權力或

¹⁴³ See Lynn M. LoPucki & William C. Whitford, Corporate Governance in the Bankruptcy Reorganization of Large, Publicly Held Companies, 141 U. Pa. L. Rev. 669, 720-22(1993).

¹⁴⁴ 所謂「排他權」，係指重整人享有一排除其他利害關係人介入重整計畫擬定及重整

自主性的範圍，有一些客觀的基準，如經營階層是否留任、是否保有提出重整計畫的排他權。而排他權的解除不必然大幅縮減經營階層的權力，蓋其他關係人可能會欠缺需要的資訊去準備可實行的重整計畫。以下分為商業計畫、重整計畫及資訊優勢三方面說明之：

一、商業計畫

經營階層對於商業計畫享有完整的權力。就其本身而論，法律並無要求商業計畫須經法院許或甚至透露給債權人及股東，經營階層可能著手重整計畫所需的商業交易-如同新的競爭策略，販售或關閉特定單位，裁員或裁併組織-就像是公司還有償付能力時那般。美國聯邦破產法規定，當實現商業計畫所需的交易不是在「通常營業」範圍內時，在經營階層使公司承擔義務之前，債權人及股東有權被通知及舉行聽證會，包括：通常商業行為以外的販售資產，通常商業行為以外的借貸，以及拒絕履行未生效契約。法院是否同意經營階層所提議的管理行動，並無明確的標準，然而，法院通常會臣服於經營階層的商業判斷。

二、重整計畫

美國聯邦破產法經營階層或債務人未被賦予表決重整計畫的權利，然而，債務人在重整開始後的 120 天內有提出重整計畫的排他權，而且法院可以附理由授權延展。實務上法官延展排他權期間的重整案例為多數，只有少數案例中的債權人或股東有機會去提出及尋求不被經營階層同意的重整計畫的認可。

在經營階層保有提出計畫排他權的期間內，經營階層提出重整計畫及請求認可，只有一次的機會且須在可接受的條件下為之。藉著不提出重整計畫，經營階層能遲延重整程序，對於計畫的協商有很大的影響。遲延會對債權人增加成本，理由有二：首先，當事實懸而未決，債務人必須對於有擔保債權人為適當的保護，而很少能夠對於無擔保債權人為支付。第二，當個案展現出不成比例的獲利可能性，債權人通常承受事業繼續經營的損失風險。

三、資訊優勢

憑藉優於其他人的資訊，經營階層也獲得相當大的權力。經營

事業未來規劃之排除權。如我國僅重整人得制訂重整計畫(公司法第 303 條)，美國在重整聲請後的 120 日內，僅 Debtor-in-possession 有權提出重整計畫。

¹⁴⁵ See Lynn M. LoPucki & William C. Whitford, Corporate Governance in the Bankruptcy Reorganization of Large, Publicly Held Companies, 141 U. Pa. L. Rev. 669,692-694(1993).

階層是最先接觸業務執行的資訊，能對於公司投入更多的時間，且能直接控制產生這些資訊的員工。

第二項 利益偏好模型

有關股東及債權人為了經營階層忠實義務而競爭的過程，是十分複雜且混亂，不能期待在重整程序中會有始終如一的忠實管理模式。經營階層必須在股東、債權人或他們自己的利益之間分割忠實義務，因案而異而有相當大的變化。首先介紹經營階層利益偏好的基本模型，其次討論經營階層是否對股東負有忠實義務，以及辨識在公司瓦解時真正的剩餘所有權人為何，經營階層應如何作為。

第一款 基本模型

學者綜合歸納出以下的模型能最清楚且合理描繪出經營階層的行為，或當商業及重整計畫形成及許可時經營階層所運用的管理權力，四種模型如下¹⁴⁶：

1. 與債權人結盟。藉由「結盟」，表示經營階層通常站在債權人那邊運用它的裁量權。也包括經營階層與特定債權人團體結盟對抗另一債權人團體的案例，如有擔保債權人對抗無擔保債權人。

2. 與股東的利益結盟。經營階層站在股東的利益，或者某些團體的股東—即使他們不能和已組成的股東委員會合作。

3. 極大化資產價值。經營階層不和債權人或股東結盟，反而應該去極大化得在重整計畫中分配的價值，而且若清算資產是最好的方式，也不會有所猶豫。關於重整計畫中嚴謹的分配問題，經營階層不會在協商中扮演積極的角色。

4. 保存公司。經營階層不和債權人或股東結盟，反而致力於在相同的公司架構下保留某些部分傳統產業的存續經營。這個目標可以為很多不同群體的利益而為，若經營者能保有工作，則當然包括其本身的利益。事實上此策略的受益人依個案而定。

若符合上述 1 或 2 的兩個定義之一，即將經營階層分類為與債權人或與股東結盟。只有二者皆不符合，才考慮是否納入其他的分

¹⁴⁶ See Lynn M. LoPucki & William C. Whitford, Corporate Governance in the Bankruptcy Reorganization of Large, Publicly Held Companies, 141 U. Pa. L. Rev. 669,742-44(1993).

類。此外，把經營階層與債權人或是股東結盟類型化，不代表經營階層不會嘗試去極大化公司資產或保存公司。第4種「保存公司」的傾向主要是為了股東利益，創造這個種類是適當的，理由有二：首先，除非債權人支持透過清算滿足全部或實質上全部債權，重整和債權人是密切相關，透過重整程序公司繼續經營價值的獲得，將大大有助於他們的利益。第二，經營階層採取「保存公司」的方法，典型地自稱係基於有別於債權人或股東的利益的目標，這些目標可能包含保存「機構」為本身的目的，以及保護公司事業經營的員工、供應商、客戶以及社會大眾的利益。

在一些的案例中，經營階層無法被歸類。譬如說，經營階層在大部分的議題上與債權人同盟，但是在其他的議題上和股東同盟。也有經營階層捍衛公司的保存，然而其努力無效且債權人強迫清算時，則其新目標似乎是掠取一些東西，或經營階層辭職，其繼任者似乎遵循不同的模式。

第二款 股東

有論者宣稱破產或重整公司應該要為股東的利益而治理，不能讓人認同，蓋股東在重整的情形下承擔很少的風險損失，他們會偏好高風險的投資，且在重整中此偏好是特別強烈的，因股東面臨著重整計畫認可時權益會被取消，除非公司財產很快的翻轉，股東將很有可能在重整計畫中獲得很少或一無所得。

當重整公司基於股東的利益而從事風險投資，債權人承擔了損失。只要公司非在重整程序中，透過契約條款解釋債務不履行，債權人可以保護自己及社會，避免只為了滿足股東利益的浪費性投資。契約條款使債權人能夠依靠給予其公司財產控制權的補償，避免經理人使用財產促進風險性投資。在重整程序中，契約權利的運用因自動停止制度而被凍結，經營階層僅考量股東的利益是不被接受的。

雖然經營階層在重整程序中不應只為股東的利益而服務，但幾個評論家主張重整中股東應仍被允許選舉董事。從策略觀點來看，倘若重整程序中股東不被允許選舉新董事，他們將沒有關於商業或重整計畫的協商談判實力。若股東選舉權被禁止，股東談判能力及懲罰經營階層的權力無疑地會被削減，然而有更大的危險在於股東

使用選舉威脅引誘經營階層採取浪費且與公共政策偏好的資源分配效率不相協調的公司策略。

在美國破產法制，股東利用選舉過程去影響經營階層在重整公司的商業及重整計畫中給予股東比較好的待遇，如此「明顯濫用」的實行，可以且應被禁止。更困難的議題在於重整公司的股東在什麼樣的情況下是否應該被容許選舉董事。沒有能力或腐敗的經營階層無庸置疑地應該被解任，爭議在於選舉是否應該是選項之一，相較於選舉更直接的行動是指定受託人。若透過選舉解任，被攆走經營階層的繼任者是被股東所選出，而受託人是被聯邦受託人所指定的。在一般的案例中，指定受託人的解任是比較迅速且便宜的，但是並非必然表示藉由麻煩的股東選舉過程以免職除名的可能性就應該被排除。

若重整公司的股票太微薄以致於管理決定所產生的損失風險大大地由債權人而非股東承擔，股東將沒有正確的動機去控制投資策略，故股東不應能自由地召開股東會，以達成選舉出偏好其利益勝於債權人的經營階層的目的，故反對股東可以進行選舉。然而，實質上有償付能力的公司偶爾會聲請重整程序，在這些公司大部分的股東承擔損失風險及預期利益，係爭股東稱為「剩餘所有人」，對其而言在重整中選舉董事及要求經營階層的忠實義務是適當的¹⁴⁷。

第三款 瓦解的剩餘所有權人

從經濟的角度來看，確保公司行為依照財富極大化規範的可行方法是，賦予「剩餘所有權人」——即承擔獲得利益及承受損失之人——有權統治公司。美國破產法學者 Baird 及 Jakson 認為，賦予剩餘所有權人控制權是重整中公司治理問題的解決方法。公司重整法律應該集中於辨識剩餘所有權人，減少代表剩餘所有權人的代理問題，及確認剩餘所有權人對於公司重建時須達成的協商有控制權。將重整公司的控制權置於承擔風險及獲利機會的人的手中，能夠有效率地促進財富極大化。主要常發生而未被認知的問題是，一般會有超過一個團體以上的權益人會同時符合破產公司「剩餘所有人」

¹⁴⁷ See Lynn M. LoPucki & William C. Whitford, Corporate Governance in the Bankruptcy Reorganization of Large, Publicly Held Companies, 141 U. Pa. L. Rev. 669,768-71(1993).

的意涵，而應該將控制權賦予剩餘所有權人的法規，並沒有說明如何將控制權分配於這些團體。

舉例說明，假設一家公司有縮水權益者(underwater classes of claims and interests)的團體，若沒有破產，這些權益者將繼續有市場價值。亦即，只要公司繼續經營，這些權益將維持價值，可能達成公司價值提升的潛能，若增加幅度夠大，將使權益者的利益茁壯。至少在沒有違約的情況下，公司有潛力提升價值，而這個潛力將給予現在縮水權益者價值。

Baird 及 Jakson 認為存有單一剩餘所有權人的團體，藉由瓦解未來可能性的不同價值為現在的單一價值，並使用後面的價值去辨識單一的剩餘所有權人。他們假設這個剩餘所有權人，像是真正的剩餘所有權人，將有適當的動機去極大化公司價值。在決定哪個團體是剩餘所有權人及給予其公司控制權之後，公司真正價值的轉變將會繼續發生。舉例來說，若有充分巨大的轉變，可使清償不能公司變得有償付能力，或至少可以如此認為，即使這些轉變是發生在聲請重整之後，只要發生在縮水權益者於重整計畫認可時被消滅之前，這些增加的價值對於權益持有者至少在某種程度上有所累積，因此縮水權益者可能會持續忍受投資決定的後果，他們以及公司瓦解時的剩餘所有權人，仍然是「剩餘所有權人」。

在 Baird 及 Jackson 的概念下，債權人是清償不能公司的「瓦解的剩餘所有權人」(collapsed residual ownership)，承受大部分價值減少的風險，卻在價值增加時僅有小部分的收益。從財富極大化的觀點來看，在極大化公司價值的商業計畫中，透過完全高風險所對應的高獲益，債權人不像是應該有的那般地密切相關。

即使公司已經實質清償不能且確定如此，瞭解不適當誘因可能存在仍是十分重要。在大型公開發行公司的重整，可能有幾個債權人團體主張不同的優先權。依據瓦解的剩餘所有權理論，實質清償不能公司中多個優先債權人團體的其中之一會被認為是剩餘所有者。在公開發行公司中有大規模的請求權層數，債權人團體可能會列後於瓦解剩餘所有權人一意即於公司瓦解的價值中從任何有意義增加而獲益的人。

為了提供瓦解的剩餘所有權人有適當的誘因去經營重整公司，在重整程序中要求徹底的改變，可能是要求在聲請重整後而在商業或重整計畫被採取或考慮前，藉著評估公司及確立不同團體應

得的權利，法院實際上瓦解將來變化的可能性。因為不論重整中公司價值如何改變，這些應得的權利都會被強制執行，故將來所有增加的價值將賦予最劣後的剩餘團體有誘因去有效率地管理公司。然而，於聲請重整時對於公司的估價帶來如此大量的花費及拖延以致於這個方法完全不切實際。再者，當價值認定進入訴訟，經營階層對於其所負有忠實義務的對象將維持沒有指導的狀態¹⁴⁸。

第三項 經營階層解決利益衝突的方法

關於重整公司經營階層的責任，缺乏通常可供接受的規範，經營階層有權影響商業及重整計畫(主要強調商業計畫，其為重整中投資策略的中心要素，經營階層有更大的權力)，其應為誰的利益而治理，乃涉及其受託義務對象的確立，倘若經營階層偏向某權益團體的利益，則未被代表的團體，應有參與重整程序、維護權益的機會，此即所謂的代表權。此外，經營階層應基於審慎投資原則，追求極大化破產公司資產的目標(儘管二者間存有一定的矛盾)，必須決定究竟清算或重整何者能伴隨較高的市場價值達到預期受益，為了減少反對力量的阻擋，得由獲取利益一對於承擔風險的他方，提供一定的補償支付，以化解衝突。

以下逐一說明在利害衝突劇烈的重整環境中，有什麼樣的制衡機制可以確保經營階層依循我們的設想而行為，並提出若干經營階層的行為準則，以及調和衝突、促進程序的方法。

第一款 受託義務對象的確立

經營階層對於公司有受託義務，包含忠實義務—禁止經營基層從事損害於公司或是對其負有忠實義務的組成團體利益的自我交易，以及注意義務—代表公司作成決定時應有合理的注意。

規範經營階層忠實義務的法律並沒有直接指出當債權人與股東衝突時經營階層忠實義務的位置的問題。倘若特定利害關係人有權請求經營階層轉換受託義務的對象，亦即當他和其他利害關係人有衝突時，經營階層有責任促進該特定利害關係人的利益，則表示

¹⁴⁸ See Lynn M. LoPucki & William C. Whitford, Corporate Governance in the Bankruptcy Reorganization of Large, Publicly Held Companies, 141 U. Pa. L. Rev. 669,771-76(1993).

經營階層忠實義務的對象即為該團體。然而，更普遍的理解是經營階層有責任為公司的利益而作為，而決定哪個團體可以請求轉換忠實義務之對象，不能改變對於經營階層所被期待的事。

即便接受了這個推論，有關經營階層對誰負有受託義務，仍是難以決定。大部分專家同意一旦公司清償不能，債權人可請求經營階層違反忠實義務，蓋債權人會承受公司大量的損失，當損失起因於不適當的管理行為，債權人應能開啟法律行動。在美國聯邦破產中，對於債權人的受託義務是特別強大的，蓋債權人契約權利因為自動停止而凍結，有越來越多論述主張清償不能之後的忠實義務僅僅是針對債權人，進一步認為，當債權人和股東有利益衝突時，清償不能公司的經營階層對於債權人的利益負有法律義務。

然而，倘若清償不能公司經營階層只對於債權人負有受託義務，並不能辨別出股東在公司經營中所擁有的真正利益。對於很多清償不能公司存續的實質可能性，是為了在重整計畫認可以前回復成有清償能力，即使公司不能回復有清償能力，股東可能會在重整計畫下分配到一部份，若這些可能性的價值被錯誤行為的經營階層所減少，股東應該得到補償。比較好的觀點是，經營階層對於沒有清償能力公司的債權人及股東都負有受託義務，直到他們的權益作為重整事實的一部份而消失。關於股東與債權人的利益衝突，受託義務的法律沒有規定確實的方法，讓任一債權人或股東檢核經營階層是否以適當的方式作為。

此外，經營階層應該為股東或債權人的利益而服務的受託義務，在重整背景中，主要僅屬於一種理論價值，蓋債權人或股東對於經營階層違反忠實義務而提起訴訟，在重整案例中是很少的。若債權人或股東不滿意經營階層的行為，至少一部份的解釋必須要仰賴事實，他們有機會在重整中直接質疑這個作為，藉由請求另行指定執行重整事務之人或反對被提議的交易。如果他們不質疑，或質疑不成功，那他們不太可能在嗣後有關經營階層違反忠實義務的訴訟中獲勝¹⁴⁹。

第二款 代表權

經營階層應自由的採取(1)親股東立場(2)親債權人立場或(3)

¹⁴⁹ See Lynn M. LoPucki & William C. Whitford, Corporate Governance in the Bankruptcy Reorganization of Large, Publicly Held Companies, 141 U. Pa. L. Rev. 669,706-10(1993).

中立立場，並公開地宣示他們在案件中所採取的定位。每一個未被經營階層所代表的利害關係人屆時會授權給其他代表，如美國重整程序，通常會選擇由委員會代表，其律師費用是由重整財團所支付。

公司治理問題的建議方案之一是代表權，使經營階層明瞭其所代表者為何人，經營階層的忠實義務必然只有對於他們選擇所代表的人負責。代表的方法也緩和了何時股東應該被允許透過投票去替換經營階層的問題。若經營階層選擇親股東立場，公司自治將會繼續；若經營階層選擇另一個立場，他們將不再做為股東的代表，而股東不再被授權透過投票去撤換他們。

代表權的建議有嚴重的缺點。當所有利害關係人被代表，這個提案會招來問題，它幫助經營階層在棘手的決定上脫卸責任，卻沒有決定公司的決策應該為誰的利益而服務，而留給法院棘手的決定。具體來說，當一方反對經營階層所建議商業計畫的組成部分時，法院應該依據什麼樣的基準做出決定？因為代表權並沒有要求擔保他們所選擇的經營階層的服務也極大化公司價值，法院對於經營階層商業判斷的尊重將不適當。代表權要求法院變得更深入地涉入公司決策過程，然而卻沒有關於經營階層該為誰的利益而服務的指導原則可供遵循。

關於代表權的提議，有一些其他的憂慮，例如在美國重整程序中，委員會結構需要相當大的支撐力量，而可能大大增加重整花費。對於經營階層而言，儘管無擔保債權人委員會通常是人員配備完善，其並不適合專門代表股東的利益，若經營階層採取親債權人的立場，股東委員會很少能有效地配給職員以符合其職責。此外，代表權提議並沒有指出經營階層在不同債權人的利益團體有利益衝突的通常情況中應該怎麼做。經營階層是否應該對其中一個債權人的團體宣示他的忠誠，而留下其他人透過委員會的代表來照料他們自己？如此，應更強調委員會過程的鞏固¹⁵⁰。

第三款 審慎投資原則

美國聯邦破產法規定占有中的債務人(即 DIP)應履行受託人所有的職責，並可參考信託法有關公司治理兩難的指導原則，即信

¹⁵⁰ See Lynn M. LoPucki & William C. Whitford, Corporate Governance in the Bankruptcy Reorganization of Large, Publicly Held Companies, 141 U. Pa. L. Rev. 669,779-80(1993).

託法所處理類似情況—相繼受益人的利益衝突。一般的信託關係乃指受益人有權取得收益，而另一個人有權在一段時間之後取得本金。如同重整公司的管理透過過度風險承擔將價值由債權人移轉至股東，受託人得經由經高風險、高獲利的資產，從剩餘的受益人移轉價值至收益的受益人。

信託法規則係「當信託受益人有兩個或以上時，受託人有責任公平去對待他們。」然而聲明是模糊不清的，被闡釋為要求受託人維持「平衡」競爭受益人利益的投資策略。投資策略獨獨聚焦於產生高收入(例如，高收益但高風險的垃圾債券)以及獨以資金保存及成長為目標(例如，僅少許租金價值的無生產力土地，但它們的價值可能會在未來增加)，都是不適當。

信託法中另外一個規則與相繼受益人間的衝突有關是「審慎投資原則」，意即受託人「進行這樣的投資且只有這樣投資作為一個謹慎的人，會使其財產的保存在看得見的地方，取得收益的數量及規律性。」¹⁵¹儘管何謂「謹慎」的描述模糊不清，但有關信託投資的考量，一個狹隘範圍的風險似乎是適當的，避免太保守或太冒險的極端。因此，謹慎投資者的角色控制近似於前段所指利益平衡規則的結果。

信託法原則有些類似於重整公司的投資策略。亦即，關於風險承擔經營階層應該行中庸之道。至少，在早期階段程序，經營階層通常會做對於公司事業存續有必要的事，而且只要公司仍是清償不能，經營階層就不會進行冒險性的新投資，即使成功可能會實質增加公司的價值者，以強調現有事業的維持來達到優先及次級權益者之間的平衡，即為本文中所謂的「謹慎」。

雖然謹慎投資係重整公司管理投資策略的原則，但仍有理由認為這不是最好的方法。這個策略表示意味著在冗長的重整程序中經營階層沒有以價值極大化的方式投資公司資源。舉例來說，謹慎投資原則可能會阻止公司獲取極大化公司價值的必需品，或可能阻止事實上極大化價值的清算。這個結果可能會把公司鎖在一個沒有效率的等待航線，因為任何投資策略的改變可能有不利於特定債權人

¹⁵¹ That rule requires that the trustee “make such investments and only such investments as a prudent man would make of his own property having in view the preservation of the estate and the amount and regularity of the income to be derived.”

及股東團體的分配結果¹⁵²。

第四款 資產極大化

經營階層的目標係極大化破產公司的價值，而不考慮會影響債權人及股東的相對分配，其須決定是否結束營業及出售資產或借貸及重新營業，藉由比較從清算中所獲得的預期收益，以及從重新營業中可能不同收益估價的加權平均，並扣除風險¹⁵³，關鍵在於重整計畫認可後的公司財務結構比起其他的財務結構，公司不會變得更沒有價值。而重整計畫中純粹的分配議題，最適於在債權人及股東間協調，若無協議，經營階層僅會提議能使案件進行的分配，按慣例地會符合絕對優先原則。

極大化原則有一些缺點，它的操作將排除掉其他的社會價值的可能性，儘管極大化是完全有價值的目標，將會被限制使用，以對抗衡量經營階層作為的標準，且控制其裁量的運用。舉例來說，若經營階層必須在立即清算或繼續營運間選擇，在任何一個選擇放置價值基準可能會包含大量的臆測，蓋經營階層秘密地與其一利益結盟，可能會對有利於自身的價值判斷有偏見。

然而，價值極大化原則最大的困難，在於要求經營階層不計任何風險極大化資產價值，而當經營階層選擇不同風險程度的投資時，其選擇有分配性影響。在最後的分配，並非僅在計畫認可時作出選擇—他們將對於不同優先權權益的現時交易價值有立即不同的結果，這些分配結果的大小可以遠遠超過藉由極大化所達成資產價值的增加。因此，為了達到經營階層所感知對於公司整體期望值小部分的增長，其忠實於極大化原則，改變對於不同團體的預期分配價值。

舉例來看，假設在償付能力邊緣的連鎖餐廳重新開張，可能需

¹⁵² See Lynn M. LoPucki & William C. Whitford, Corporate Governance in the Bankruptcy Reorganization of Large, Publicly Held Companies, 141 U. Pa. L. Rev. 669, 776-78 (1993).

¹⁵³ 舉例來說，假設經營階層有機會以一億美元賣掉全部的資產或以這些資產借來一億美元並重新營業。有 50% 的機會重新營業會成功，而事業價值會達到二億四千萬；有 50% 的機會事業會失敗，且一文不值。基於高風險的本質，假設市場會有額外的 10% 高估重新營業機會的期待值，但是不會對於清算期待值再打折扣，因為它是確定的。經營階層會期待藉由重新營業極大化資產，因為重新營業的價值是較高的。達到一億二千萬美元(二千四百萬的 50%)，扣去一千二百萬美元的風險折損，即一億零八百萬，對照於清算的預期收益是一億美元的收益。

要公司整體價值高達一億孤注一擲的風險，這個數額實際上係由債權人承擔，任何價值增加的獲益會流向債權人，若重新營業失敗，債權人的損失將大幅提高。而經營階層就重新營業或清算這家餐廳的預期估價，如下表中《公司期待值》所示：

《公司期待值》				
	風險程度	收 益 (return)	扣除風險前 的期待值	市場價值 ¹⁵⁴
清算	0%	100million	100million	100 million
重新營業	50%	240million 或 0	120 million ¹⁵⁵	105 million
《債權人期待值》				
	風險程度	收 益 (return)	扣除風險前 的期待值	債權人期待值 的市場價值
清算	0%	100 million	100 million	100 million
重新營業	50%	100 million 或 0	50 million	43.75 million ¹⁵⁶
《股東期待值》				
	風險程度	收 益 (return)	扣除風險前 的期待值	股東期待值的 市場價值
清算	0%	0	0	0
重新營業	50%	140 million ¹⁵⁷ 或 0	70 million	61.25million

為了追求公司增加五百萬【 $105-100=5(\text{million})$ 】的市值，極大化原則會要求經營階層選擇重新營業代替清算。然而，如同表格中《債權人期待值》顯示，重新營業的決定會減縮債權人的期望值

¹⁵⁴ 於此及其後的表格，我們假設選擇清算的期待值沒有折損風險，而重新營業有 12.5% 折損風險。然而，這些假設是武斷的，而且並非基於真實市場的折損率或其估計。

¹⁵⁵ 這數字僅僅是先前欄位所指出可能結果的加權平均。因為每一個結果有百分之五十的可能性，所以期望值是這兩個的平均。

¹⁵⁶ 此部分係假設折損率為 12.5%。【 $50 \times 87.5\% = 43.75(\text{million})$ 】

¹⁵⁷ 這個數字假設係重新營業成功，而連鎖餐廳有 240million 的價值。如果那時重整計畫確認，有這個價值的擔保品(securities)被分配，依據絕對優先原則，第一個 100million 擔保品將被分配給債權人，留下價值約 140million 的擔保品給股東。

小於清算的一半。從表格中《股東期待值》顯示，經營階層重新營業的決定會對於股東的期望值有相反的結果。關於每個人在重新營業會得到的部分，股東所得(61.25 million)會超過債權人所損失的【 $100-43.75=56.25(\text{million})$ 】。

在上述例子中，經營階層的選擇是介於自由清算或全有全無的重新營業的賭注。因為假設公司在償付能力邊緣，獲利可能性與風險的損失是完全分開的，而極端的假設使得分配結果是特別巨大的。當有期盼中的買家公開出價，清算通常是低風險建議；相反的，繼續經營財務危機公司通常包含過多的風險。雖然幾乎沒有償付能力公司的失敗，不可能使其剩餘財產沒有價值，但在絕對優先原則之下，可能很輕易地徹底消滅次級團體的整體權利。因此繼續經營事業對於特定團體可能容易是一個全有或全無的風險。

基於經營階層追求從投資策略中潛在的巨大分配結果的存在，對於經營階層在決定哪種行動方式會極大化資產時，是否能維持無偏見的能力，令人存有疑問。經營階層監督重整衝突劇烈的運作環境，其分配結果的決定影響力很大，可預期債權人及股東會企圖主導過程。若認為利害關係人的影響力有可能彼此平衡，以及經營階層享有極大化自由，係一廂情願。

倘若經營階層能克服這些影響及極大化資產，當債權人考慮到在重整期間大膽投資增加損失的可能性，對於公司一般無擔保債權的條件可能較為不利。此外，當股票購買者預期從重整中的冒險事業獲得利益，透過股票發行來籌措資金成本應該減少。學者認為企圖去極大化重整債務人資產的價值，為極小化沈重的損失提供最好的可能性¹⁵⁸。

第五款 風險補償支付

作為重整公司的治理原則之資產極大化的優點已經在先前被討論，惟不當的分配結果，將引起權益團體反對經營階層努力極大化公司價值的動機。故有學者建議強制的風險補償支付計畫，此會減輕那些分配影響及減輕經營階層追求近於理想商業計畫的壓力。

寇斯學者說明若無交易成本，只尋求自己經濟上利益的當事人

¹⁵⁸ See Lynn M. LoPucki & William C. Whitford, Corporate Governance in the Bankruptcy Reorganization of Large, Publicly Held Companies, 141 U. Pa. L. Rev. 669,780-87(1993).

會達到極大化資源的運用，不論其下的法律會如何分配法律上應得的權利。舉例來說明寇斯定理於目前背景的應用，假設這裡有一個強制的公司治理規則，經營階層對於剩餘所有權者負有忠實義務。假設債務人公司僅僅無力償還，債權人為剩餘所有權人，極大化的方法是重新開啟餐廳營業。倘若沒有交易成本及伴隨的集體行動問題，可以期待股東提供剩餘所有權人補償支付，以使得後者同意重新開業。這是因為股東從公司機會所領受的多於債權人會失去的。以同項第四款所述餐廳為例，若決定重新開業，股東可能提供債權人差不多的期待價值(假設為\$61.25million)，甚至還要更好，以免重新營業的機會被放棄。

在沒有交易成本的情況下，若清算是極大化的方法且當事人都自願同意，協議將會達成。債權人比起股東所失去的取得更多，債權人將立於使股東出價的位置，使雙方在清算中景況更好。在重整案例中有時候會達成寇斯協議(Coasian deals)，舉例來說，若計畫提供股東一個充足的支付，通常來說股東的代表會同意清算計畫，在每一個重整案例中若充分提早做成協議，結果將會實行極大化原則。

所謂風險補償支付是依據上面所提到的寇斯協議所達成支付的替代品。法律應明確地要求重整經營階層極大化資產價值，因投資策略而分配期待被縮小的團體應該被授權從那些期待增加的團體獲得補償支付。若經營階層遵循謹慎投資原則，從被測量分配移轉所得出的應得權利底線，即是被影響團體能期待恢復的數量。

在「支付」的時候實際上並沒有金錢會轉手。法院僅僅指示那些企圖極大化而獲利的團體，其適當比例的權益變成受到相反影響的團體的財產。只要維持謹慎投資原則的分配結果，從經營階層的極大化行為，結果將會成為有效率的獲利。

為了瞭解補償系統如何運作，再以另一個連鎖餐廳為例，該餐廳投資人占據四層的優先權：餐廳積欠有擔保債權人二億，擔保品是餐廳的資產。餐廳也積欠優先無擔保債權人一億元以及次級無擔保債權人三億元，以及股東所有權利超過於這些數量的價值。藉由在重新營業前改革餐廳，資產的價值將會極大化，亦即若策略是高度成功，公司的價值可能會超過八億元；如果完全失敗，價值會少於二億元，此提議的改革會使優先無擔保債權人的全部的期待值及有擔保債權人一部份的期待值承受風險。美國聯邦破產法下，有擔

保債權人被授與適當的保護對抗期待值的損失，而優先無擔保債權人可能也會被授與保護，即使這個保護可能有一點不同。無擔保債權人的保護，係經由受益者的冒險行為的風險補償支付的形式，主要的支付者是股東。法院可能會下命令，將現有股東適當百分比的利益將會立即且不能撤回地移轉給特定債權人團體，作為對於因餐廳重新營業而增加風險的債權人的補償。

若在額外的風險上對於債權人沒有補償，商業策略的極大化會對他們有負擔，就債權人的利益而言就是去打擊這個策略。若經營階層實行極大化原則，只要他們補償債權人，債權人將會沒有誘因去反對此原則。必然地，風險補償支付的數額，像是對於有擔保債權人「適當保護」支付的數量，或對於優先權益者所承受假設的額外風險的補償，只能有一個大概的估算。這些數額的測量不可能是精確的。當利害關係人為了對應的風險補償支付而訴訟，將會拖延投資決定，而使風險補償支付的目的挫敗。更甚者，只有粗略估算的適當支付比起支持沒有支付的現行系統較好，蓋後者有時候會促使債權人阻礙經營階層極大化資產。

經營階層或利害關係人應該被允許請求法院去下命令進行風險補償支付。當經營階層希望能夠極大化投資以及掙脫預期中劇烈反對的拘束(肇因於其所提議行動的分配結果)，他可能會選擇主動聲請。若有一致的協議，經營階層可能會呈交給法院請求許可。

若經營階層追求極大化而幫助任何團體脫離基於謹慎投資原則所承受的風險，那個團體應該補償那些因此被犧牲利益的人。舉例來說，假設經營階層認為上述連鎖餐廳的清算會極大化資產，而可能清算價值的範圍是狹小的，經由衡量資產可能回復有償付能力的可能性，以及減輕次級無擔保債權人風險的清算決定，可能會使得股東的期望值沒有價值。因此，次級無擔保債權人對於股東為風險補償支付是適當的，該支付將排除或極小化股東抵抗事實上極大化資產價值的清算交易的動機。

雖然風險補償支付的實用性在被測試之前不能完全確定，但此提議的優點是仍舊在重整程序中的一般框架內，亦即在某些時候基於破產財團的利益，經由重整保留資產繼續營運，而非清算公司¹⁵⁹。

¹⁵⁹ See Lynn M. LoPucki & William C. Whitford, Corporate Governance in the Bankruptcy Reorganization of Large, Publicly Held Companies, 141 U. Pa. L. Rev. 669,788-96(1993).

第六款 縮短訴訟程序

治理重整公司的問題根源，在於分離將來獲益的可能性與將來損失的風險。雖然在分析中強調沒有償付能力公司的處境，但同樣的問題也存在於償付能力邊緣的公司。債權人承受大部分將來損失的風險及從將來獲利中獲得不成比例微薄的利益。在這兩者情況，經營階層對於股東或一些或全部債權人的利益分歧的忠實義務，將導致過於風險傾向或風險驅避的決定，如同財富極大化理想的測量，對於管理龐大的商業交易加以法制化，正常來說是過於沈重的。

重整的基本目的之一是伴隨損失風險重新統一獲利的可能性。在大型公開發行公司，通常認可重整計畫的完成，足夠轉換公司債務為權益，使公司有寬裕的償付能力，屆時新的權益持有者會同時有獲利的可能性和損失的風險。在重整案例中程序進行越快，動機扭曲所導致不好投資決定的可能性越小，故破產法院應該盡可能迅速執行重整程序。有很多理由去避免不必要的遲延，但主要的理由在於遲延會拉長了在獲利可能性中抽離損失風險的時間。

在美國聯邦破產法中，早期終止經營階層提出重整計畫的排他權，可能是促進重整程序的方法。然而，早期終止是否確實會促進特定案件是依情形而定，須注意者係，排他權被終止時，公司中相當小利益持有者將會執行他們自己的計畫及從重大的協商中轉移其他團體的注意，此外，在一些案例中，經營階層自己是快速重整的主要障礙。若解除排他權，對於達成協議形成絕對壓力，則破產法官應考慮快速終止排他權¹⁶⁰。

第七款 小結

在重整程序中經營階層是為誰的利益而治理？對於不能清償或接近不能清償的公司來說，相較於享受未來獲利的前景，未來損失的風險可能會由不同的利害關係人承受，債權人承受大部分或所有損失的風險，卻對於新投資策略的潛能獲利微薄，倘若經營階層致力於股東的利益，將不當地趨向風險，故首先應澄清在重整程序

¹⁶⁰ See Lynn M. LoPucki & William C. Whitford, Corporate Governance in the Bankruptcy Reorganization of Large, Publicly Held Companies, 141 U. Pa. L. Rev. 669,787-88(1993).

中經營階層對於債權人的受託義務。

非經營階層所偏好的利害關係人，應透過組成委員會或尋求代表的方式，在重整程序中主張並維護自身的權益，然而所面臨的問題是，充分代表制度也意味著重整成本的提高，且法院如何在各代表的歧見中判斷經營階層的行為是否違背公司價值的極大化的目標，甚至必須更深入介入商業決策之中，而無一定的標準。

基於審慎投資原則，大部分的經營階層起初會尋求保存公司並避免清算主要財產，他們亦會避免冒險性的新的主動的商業行為，蓋其可能導致巨大的獲益或損失。在重整程序中高度衝突的環境，過於謹慎的經營階層有可能避免必要極大化公司價值的行為。

極大化公司資產是公司重整最重要的目標，亦是規範經營階層的行為法則。然而在衝突的公司治理環境中，僅描述經營階層在忠實義務對於任何特定利益上選擇價值極大化，不能促使其如此作為，蓋重整債務人對於財產極大化的追求將影響分配。例如，當商業計畫的極大化需要在重整中有高風險的商業擴張或取得，卻可能激烈地減少債權人請求權的價值，價值減少的威脅將給予債權人動機反對極大化，令其運用公司治理過程中可能的制衡手段，故經營階層追求擴張或取得的極大化是困難或不可能的。

為了減少債權人反對經營階層努力極大化公司價值的誘因，建議破產法院命令對於極大化獲得利益的群體去補償承受風險的債權人。「風險補償支付」基於一個適當比例的移轉，由在商業行動中獲利的次級團體移轉至受有不利益的優先團體，主要的目的在於降低優先團體抵制極大化商業擴張或取得的誘因。

最後，縮短訴訟程序的進行，可以降低風險，確保獲利的可能性。

第四章 我國法制對公司重整之 監控

公司監控體系乃為各國經濟、社會環境等因素，交互作用之結果，不同的社會經濟變數與股權結構，產生不同的公司監控課題，而須有不同的公司監控機制是以對應之。縱使所要解決之課題相同，但公司監控機制仍因各國社會經濟脈絡不同，而有不同的發展結局除非我們所處的國際社會，是如 Ronald H. Coase 所指稱的無交易成本(transaction costs)或該項成本低到可以無視之理想世界，否則即令全球性商品和資本市場已漸次形成，各國公司監控機制仍將因其所面對之課題不同，而產生不同的監控型態¹⁶¹。職是之故，在思考我國重整中公司監控機構改革方向時，就必須先行對我國重整中公司監控體系所面臨的問題，作一釐清，以下依序探討我國內部、外部監控機制，最後探討資產管理公司之監控地位。

¹⁶¹ 參黃銘傑，公司監控與監察人制度改革論，「公開發行公司法制與公司監控」，元照出版公司，2001年11月初版，3-4及7-8頁。

第一節 外部監控機制

公司治理需仰賴內部監控機制與外部監控機制，始能達成監理目標。外部監控機制包括各種法律規章與組織制度的建立，以使公司在公平競爭的環境中，接受市場的考驗，而強化公司負責人與管理階層為公司盡職的紀律。在較為成熟的市場中，這些制度可以縮小管理階層私人利益與公眾利益之間的分歧，減少利害關係人與管理階層之間的代理問題，促成個人自利動機與公司利益的平衡¹⁶²。外部監控制度包括政府管理規範及會計審計準則、法院、金融及資本市場體系、人力資源市場體系及聲譽人士或團體的積極投入。

第一項 法院

公司進入重整後，其所面臨之經營問題，較之財務狀況正常公司複雜許多，而利害關係人彼此間利益衝突的情況更為激烈，此時，一般公司外部治理機制，無論是直接金融市場或間接金融市場，對於重整公司之監控已然失靈，如欲在資本市場中重新獲得新投資者之資金投入，必須重新建立對公司之信任，此際法院之介入，已成為外部治理之最後一道防線¹⁶³。惟有法院強制力之介入，才能有效抑制經營團隊、股東或債權人為了各自的利益，從事可能傷害公司的行為，然而，法院並未如各利害關係人間，基於自利行為有相當的動機關注於公司的營運之上，亦無足夠的專業訓練介入商業活動的判斷，為彌補法院介入可能性的不足，我國公司重整法制特別賦予法院選任重整人、重整監督人及檢查人等相關職權，以輔助法院處理重整案件人力及訓練之不足。是以，在公司重整中，法院已然成為最重要的外部治理機制，藉此重新建立重整公司之信用。

¹⁶² 參柯承恩，我國公司監理體系之問題與改進建議(上)，會計研究月刊，第 173 期，2000 年 4 月，77-78 頁。

¹⁶³ 參朱德芳，論重整中公司之公司治理—以當事人之利害衝突與重整法制之目的為核心，兼論債權人於公司治理中之功能與地位，41-42 頁。

第二項 政府法規

政府法規制度，為公司營運之行為規範，主要有公司法、證券交易法、金融法、商業會計法、稅法、破產法等，將影響企業決策的選擇，例如證券交易法規範公開發行(上市、上櫃)公司在資本市場上的籌資。金融法規範銀行等金融體系，進而影響公司資金的籌措，商業會計法對企業會計處理及報表規範使經營資訊透明化。國營事業經營法規，規定董事必須有勞工代表參加，使員工能夠參與企業決策的權利。稅法之獎勵措施將引導企業投資意願及投資方向之選擇¹⁶⁴。破產法及公司法重整法制乃投資環境的法制基礎，有效率且公平的債務清理程序，有利於引進創投基金或企業投資債務人。

重整中公司治理的外部環境基礎，在於建立一套有效規範公司重整行為的法規與執行體系，以落實股東及債權人權益之保障。此外重整程序機關的責任界定必須明確，且股東及債權人在行使其權益事項的技術與成本必須合理簡便。若債權人及股東缺乏可用合理成本來保障其權益的法規機制，則控制公司的重整程序機關，可能濫用公司資源，而債權人及股東也無從施壓。對於公司及其負責之管理階層的行為與經營結果必須有及時且明確的資訊揭露。故表達公司交易與必要資訊的會計準則與查核其可靠性的審計準則必須即時訂定，並要求公司與會計師切實遵守。若缺乏適當的會計審計準則，當控制公司的重整程序機關未善盡其責任、對於特定群體的偏頗或進行非常規交易，股東、債權人或外界也無從知曉，而法律對於違反規定的交易行為或不合規定的揭露，應有適度的懲罰，否則無法遏阻違法行為的發生。

第三項 公司控制權市場

在公司控制權市場，最具代表性者，厥為以「敵對收購」方式，取得該當公司之經營控制權；另外，經由「委託書爭奪戰」，取得

¹⁶⁴ 參陳貴端，公司治理經濟法律制度之探討—以公司內部治理結構及組織運作為中心，律師雜誌，310期，94年7月，23頁。

公司控制權者，亦為此市場重要的運作方式。不論何者，經營階層都面臨喪失公司控制權的危險，為避免此一危險具體化，經營階層就必須盡力為公司創造利潤，摒棄有利自己而無益於公司之行為，以贏取多數股東的信任與支持，企求在敵對收購或委託書爭奪戰發生時，股東能傾向支持自己，選任其繼續執掌公司。此種經常性存在於公司控制權市場中的潛在威脅，使得經營階層不得不放棄可能引起股東反感或不信任的道德危險行為，進而抑制此類行為之發生¹⁶⁵。

然而，在公司重整中，因股東會、董事會及監察人之職權均遭停止，利用徵求委託書或公開收購股票來取得公司的經營權，變得不切實際，且此時經營階層乃係重整人及其經營團隊，股東對重整人並無選任、解任之權，縱使擁有大量的股權亦無可奈。當重整人及其經營團隊不再面臨喪失公司控制權的危險，多數股東的信任與支持並非其繼續執掌公司的關鍵，是否能夠盡力為公司創造利潤，摒棄有利自己而無益於公司之行為，尚非無疑，遑論我國重整公司不太可能面臨敵對收購的情況，蓋法院為公司重整之裁定前，得因公司或利害關係人之聲請或依職權，以裁定為公司記名式股票轉讓之禁止之保全處分，對於股票流通有一定限制，且縱使收購公司取得股票，亦因股東會職權暫停行使，而無法取得經營權，遑論重整中公司的股票價值低落，市場流通性低。

第四項 資本市場體系

資本市場體系乃股份有限公司利用發行有價證券籌措中、長期資金之場所。由於籌措資金之需求，公司必須提供財務報表及其他相關的資料以供投資人參考，且一旦成為公開發行公司後，更對資本市場及投資大眾，負有持續揭露資訊之義務。在一個有效率的資本市場，股票的價格能夠迅速而充分的反映公司的經營成果與未來遠景¹⁶⁶。投資人對股票的接受，表示對於公司經營現況的肯定，若公司經營不善，投資人便會拋售該公司的股票，導致股票價格下

¹⁶⁵ 參黃銘傑，公司監控與監察人制度改革論—超越「獨立董事」之迷思，「公開發行公司法制與公司監控—法律與經濟之交錯」元照出版，2001年11月，28-29頁。

¹⁶⁶ 參林仁光，公司治理之理論與實踐—經營階層支配或股東支配之衝突與調整，台大法學論叢，第33卷第3期，2004年5月，38頁。

跌，故資本市場資訊的透明、證券的買進賣出，以及市場參與的遊戲規則，皆須加以確保，否則資本市場在公司治理的功能便無法有效發揮。惟資本市場的外部壓力未必能作為有效的紀律機制，蓋經營階層過度關注股價，恐將忽視公司長期營運績效，可能短視近利，專注於短線操作。

就重整公司之新資金挹注來源而言，由於公司重整前皆信譽不佳，外界資金多有疑慮，因此宜先向股東及債權人尋求援助。在股東方面，管理階層應懇切向股東說明公司重整之後營利的可能性，公司破產之後股東可能一無所有，故為挽救已經投入的資本，股東有投入資金的誘因。在債權人方面，若公司資產不足抵償負債，則原有股東對於公司權利喪失殆盡，公司資產權屬於債權人所有，此時公司繼續經營有利可圖的情況下，債權人也有投入資金的誘因。要求新資金挹注時，為避免原有虧損稀釋，公司應先進行減資¹⁶⁷的動作，削減高估的股本，以免新投資人的資金石沈大海。另外，由於供應商對於債務人公司有存貨及應收帳款等利益關係密切，債務人公司是否繼續營運對於供應商影響重大，因此供應商有誘因支持債務人重整，債務人可以藉由重新調整供應契約，請求供應商繼續提供原料及存貨。最後，外部資金的求援方面，策略性投資人通常有投入新資金的誘因。所謂策略性投資人包括同業、上下游、互補性產業等，利用新資金的加入維持債務人公司的經營可以增加自己公司產品的銷售量。至於向政府請求紓困，也是解決財務困境的方法，不過仍須視政府的產業政策而定。

至於增資的資金須有周詳合宜的運用計畫，用於償還部分債務或交由重整人用於營運所需，公司藉此恢復重生¹⁶⁸。通常重整債權人取得的新資金會以股份的方式呈現，並進而參與公司經營，以確保新資金的運用。增資認股對象包括債權人以債作股¹⁶⁹或邀請特定

¹⁶⁷ 重整計畫中改善財務結構之條款，最常見的方式即為「減資後辦理增資」，所謂「減資」有實質上減資與形式上減資之別，而於公司營業發生鉅額虧損時所進行者，殆為形式上減資，即藉由減少資本，使其與公司之純財產額一致；對於所減少的資本，並不返還現實財產予股東，僅在計算以減資方法求得資產總額與公司現實財產之平衡而已。公司資本經減資之調整，承認虧損的事實而削減股份數量，公司因此得以取消虛浮的股額，藉此將有助於新資金的籌募。

¹⁶⁸ 參詹儒樺，公司重整與債權協商之研究，58頁。

¹⁶⁹ 重整公司財務困難乃因鉅額負債與沉重利息負擔，經公司債權人及關係人同意發行新股時，如得以債權抵繳股款，將得緩解重整公司在吸收資金上的困難，而抒解財務負擔，增加重整的可能性。蓋採行以債作股，將使債務人公司能消滅目前的債務，使

人加入，此時則須有周詳的營運計畫書，以吸引新投資人之加入，並有可能推選為重整人。

第五項 金融市場體系

除了資本市場外，金融機構如銀行等，提供企業經營所需的資金。當銀行提供資金時，通常會要求公司提出確實的財務報表及相關資訊，也會要求公司必須遵循融資合約上的條款，此時公司的經營行為受到必要的制約，故銀行實際上亦扮演著外部監控機制的角色。然而，銀行與公司間的交易必須遵循市場機制，並避免非市場因素的干擾。當銀行與公司間交叉持股過高或其他關係形成密切的集團時，銀行便不容易獨立的行使其在公司治理上的角色，因此，政府對於銀行及金融機構的規範與管理，也為整體公司治理體系重要的一環¹⁷⁰。

企業的重整程序加速進行，提高資金運用效率，對金融業者尤其重要。有些公司一時經營不善，或許是財務欠佳，或許是管理方法不對，如果讓金融業者在健全的法律機制下進入檢視，挹注資金，或許就可讓一個有潛力的公司浴火重生，這是股東、員工、債權人的多贏計畫。經營不善的公司都有資金需求，但是台灣銀行業對這類公司的放款都很保守，而一些外商銀行藉由風險分散的財務操作，若有完整法律機制保障，經過專業分析之後，選擇適當標的公司進行融資，而銀行又能以債作股，未來這家公司起死回生後，投資報酬率遠比放款為佳。

惟現行債權自由讓與、處分、將債權轉換成為各種證券並對大眾發行之證券化趨勢、衍生性金融商品之推出等金融市場之發展趨勢，此等變化導致債務人公司與債權人銀行之關係不再如同往昔般之緊密，或多或少降低債務人與銀行間相互依賴程度，舉例來說，

其不再為固定成本，因而停止妨礙公司清償其他花費，若所有尚未獲償之債權人皆轉換為股東，債務人公司將為以一個「純權益的資本結構」(An All-Equity Capital Structure)存在，相對於重整計畫所建立的高度債務負擔，此「純權益的資本結構」會使公司較易吸引一新的營運資金貸與人。自另一方面言，若所有債權人都藉由以債作股而轉換為公司股東，在利益衝突趨於一致的情形下，將有利於重整計畫之執行。參王文宇，從經濟觀點論我國公司重整制度，300-301頁。

¹⁷⁰ 孫嘉欣，從各國公司治理改革趨勢論完善我國公司內部監察體制之改革—以獨立董事、監察人法制之改革為例，台灣大學，碩士論文，96年1月，39頁。

銀行多半將其對於重整公司的債權，以打折後的低價出售予資產管理公司，其後對於重整公司即不再聞問，而最大債權人的地位即由資產管理公司取而代之，甚至因為金融機構合併法的特別規定，成為該重整公司的重整人，此種現象會否影響債務清理程序未來之發展走勢，值得注意。

第六項 商品或服務市場

若公司所面臨的商品或服務市場處於競爭激烈的狀態，則經營階層為求在市場上繼續生存、茁壯，就沒有誘因從事道德危險的行為；否則，一旦公司銷售業績滑落，人們就會追究其原因，而扯出經營階層的道德危險行為¹⁷¹。甚至，有認為只要商品或服務市場上，存在著競爭，則所謂經營權控制市場或資本市場，都僅居於次要地位，後者市場之所以需要，實乃因為相關商品或服務市場上，存在著不完全競爭的狀態。

重整公司的經營階層，尤應重視產品的產銷能力，蓋真正具有發展潛力的核心產品，才是公司能否永續經營的關鍵。如典型的重整成功案例東隆五金，乃專業製鎖廠商，生產規模曾名列世界第三，產品在國內外均極具競爭力，生產技術方面擁有全國首屈一指之開發人才，銷售網涵蓋全球，品牌價值及專業技術為其核心資產，也是東山再起的最大本錢，故該公司之本業競爭力，是吸引新資金投入及債權人支持的重整成功關鍵因素¹⁷²。

第七項 專業經理人勞動市場體系

在分散的股權結構下，所有權與經營權分離，專業經理人為公司經營不可或缺的角色，其所提供服務之交易市場，為所謂的專業經理人勞動市場。在人力資源市場對於專業經理人的評價，係基於

¹⁷¹ See Jensen and Meckling, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure*, 3 *J. Fin. Econ.* 305, at 339-330; Ronald J. Gilson and Mark J. Roe, *Understanding the Japanese Keiretsu: Overlaps Between Corporate Governance and Industrial Organization*, 102 *Yale L. J.* 871, 891-895; Jeffrey N. Gordon, *Institutions as Relational Investors: A New Look at Cumulative Voting*, 94 *Colum. L. Rev.* 124, 124 n. 1 (1994).轉引自黃銘傑，*公司監控與監察人制度改革論—超越「獨立董事」之迷思*，33頁。

¹⁷² 詳參吳美慧，*再造東隆五金*，財訊出版社，2007年1月，201-209頁。

特定公司經營團隊整體的績效表現加以評論，因此在公司內部不同層級的經理人間，有相互監督的誘因，抑制其他經理人的不當經營行為，拖垮公司整體績效。當經理人解任後，另覓新職時，人力資源市場將以過去之經營績效表現，決定其是否能順利轉職成功，及轉職後可獲得之報酬，此一機制促使專業經理人於在職中，須摒棄道德危險行為，一意追求公司營運績效之提昇，以在未來獲取更高職位與報酬¹⁷³。

然而，公司走向重整之途往往是人謀不臧所致，因此，要重拾利害關係人的信任、且平衡彼此間的利益衝突，實非易事。除了靠法律及法院保障相關人權益外，重整人應具備誠信，並盡全力留住關鍵員工與重要團隊。從積極面觀之，重整過程通常也是企業進行體質檢視與改善的機會。勞動基準法第 11 條亦提供了企業在面臨虧損、或業務緊縮時得以終止勞動契約的法律基礎，因此重整也常與裁員劃上等號。惟企業在進行必要裁撤冗員、徹底控制成本、減少一切不必要的支出的同時，需特別注意關鍵員工與重要團隊的留任，因為這是企業是否能繼續維持競爭力的基石，判斷的方式係此等人員的能力是否與建構企業核心競爭力密切相關。

東隆五金成功重整的幕後推手陳伯昌先生指出，東隆五金最有價值的地方即是向心力很強的技術人才，而這也是該公司能重整成功、東山再起的重要關鍵。且公司需要的是能真正創造股東價值、而非年資深的員工。股東價值的創造有賴於顧客需求的滿足，任何能主動積極滿足顧客需求的員工即應獲得獎勵。公司重整的過程也是塑造新組織文化的契機，例如打破以年資為重的文化，調整薪酬、獎金及晉升制度，使與績效連結，以培養重績效的新組織文化¹⁷⁴。

第八項 聲譽機構之參與

各種專業人士與團體的積極參與，包括會計師、律師、信用評等機構、財經媒體、投資顧問、研究機構、公司治理分析人員、環

¹⁷³ 參黃銘傑，公司監控與監察人制度改革論—超越「獨立董事」之迷思，31-32 頁。

¹⁷⁴ 參林瓊瀛、桂竹安，從人力資源談企業重整之關鍵成功因素，<http://www.hrmd.com.tw/paper/40625/3-org-reengineering-from-view-of-hr.doc>，網頁瀏覽日期：96 年 5 月 6 日。

保團體等，能夠提供金融與資本市場所需之各種服務與資訊，因其積極參與、保護投資者及社會大眾權益，形成所謂的「聲譽機構」。聲譽機構在提供服務或參與活動時，均對公開發行公司，尤其是上市、上櫃公司之財務及營運密切關注，也會要求公司揭露必要資訊，促使公司加強其內部管理、建立良好制度，也提升對股東等利害關係人的保障，形成了外部監督力量¹⁷⁵。

當企業必須走向重整之途時，原企業領導人或經理人往往難辭其咎，此時應由專業、且具重整誠意之企業經營專家即時接手，消極面以杜絕「假藉重整之名，行掏空公司資產之實」，積極面為借重專業經理人之經驗，再創企業之生命。以東隆五金為例，該公司重整人之一為香港匯豐銀行代表鄭大榮，其當時為匯豐銀行台中分行經理，並延攬當時的中鋼董事長王鍾渝、康德國際法律事務所律師李新興以及勤葉會計師事務所所長魏永篤擔任重整監督人，此外，尚有法律顧問林秀玲律師、財務顧問台証證券，以及投資銀行家匯豐直接投資公司董事陳伯昌從旁協助規劃，論其資歷、背景均可有效展現公司重整的誠信及公信力，在各方攜手合作之下終於重建東隆五金，成為國內典型重整成功之案例。惟須注意者，乃重整程序相當仰賴諸如企業經營專家、律師、會計師等專業人士所提供之服務，然而，除了專業人士服務所產生的代理成本問題之外，支付予此等專業人士之報酬多由債務人承擔，對於早已陷入困境之債務人是否雪上加霜？債權人或其他利害關係人是否濫行選任專業人士，不當增加債務人之負擔？選任之債權人或利害關係人有無可能比例分擔費用？均值得進一步省思。

¹⁷⁵ 參孫嘉欣，從各國公司治理改革趨勢論完善我國公司內部監察體制之改革——以獨立董事、監察人法制之改革為例，43頁。

第二節 內部監控機制

我國重整公司由正常營運程序轉變為重整程序，主要有以下幾點改變：第一、原公司董事與監察人之職權全部停止，公司代表人由董事長轉變為重整人；第二、重整人之職務，除掌握公司營運事務外，另負責公司重整計畫之擬定，其所作之商業決定必須兼顧公司營運與債務清理之目的，對於公司負擔忠實義務與善良管理人注意義務；第三，重整監督人為輔助法院監督之機關，亦參與重整事務之進行，如接受重整債權申報、監督重整人及許可特定事務；第四、重整程序中重整人受重整監督人之監督，重整監督人亦受法院監督；第五、由股東與債權人組成之關係人會議負責可決重大事項及重整計畫。

公司內部監控機制，所要處理的問題，厥為如何將有關公司決策、營運與監督等權限，在此等利害關係人之間，為合理且公平的分配問題。從而，合理的公司內部監控體系，必須要能夠促使公司經營階層為全體利害關係人及公司整體利益而努力，且必須含括有效的監控機制，確保經營階層持續追求此一經營目標，以減少不必要的衝突與對立，令公司制度得以正常運作，促進社會資源的有效利用。重整程序機關，攸關重整公司之內部治理、各利害關係人之權益及重整事務之成效，故以下分別就重整人、重整監督人之資格、任免、職權範圍、責任及報酬，以及關係人會議之組成、任務、召開與表決等議題，依序檢討我國公司重整中內部監控機制現行法制之設計。

第一項 重整人

第一款 重整人之資格與任免

重整人係在重整程序中執行公司業務，代表公司、擬定並執行重整計畫之法定必備機關，而由法院就債權人、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(公司法第290條第1項)。

重整人之資格可從積極面及消極面來看。在積極資格方面，在 90 年 11 月修法前，係以董事為法定重整人，然而我國實務進入重整程序之公司往往係因董事掏空資產所致，倘若由此枉法妄為之董事擔任重整人，恐難獲得關係人會議之認同。縱使董事無違法之行為，亦可能因其欠缺經營能力致使公司發生財務危機，倘由其繼續管理公司，亦難能獲得股東或債權人之信任。故有學者建議，應由對公司業務具有專門學識及經營經驗者外之無利害關係人擔任，再以原董事、職員輔助重整人，以彌補其不熟悉公司業之缺點；亦有建議，僅須符合重整目的而為適當之人即可，是否與公司有利害關係則非所問，故並不當然排除董事擔任重整人之機會，只要公司非因其陷入困境。依 90 年修法理由，為維持重整人有客觀超然之立場處理重整事務，如重整人本身為董事，具股東身份，其執行業務難免有偏於股東之權益，宜就公司經營具有專門知識及經驗者充任之較為妥當。同時為顧及債權人、股東或董事，對公司原有之業務或債權情形較為熟悉，似不宜將之硬性排除在外，且是否有偏頗之虞，法院亦會適當斟酌，故仍容許其擔任公司之重整人。

至於重整人之消極資格，準用經理人之規定(公司法第 290 第 2 項)，亦即有下列情事之一者，不得充任經理人，其已充任者，當然解任：一 曾犯組織犯罪防制條例規定之罪，經有罪判決確定，服刑期滿尚未逾五年者。二 曾犯詐欺、背信、侵占罪經受有期徒刑一年以上宣告，服刑期滿尚未逾二年者。三 曾服公務虧空公款，經判決確定，服刑期滿尚未逾二年者。四 受破產之宣告，尚未復權者。五 使用票據經拒絕往來尚未期滿者。六 無行為能力或限制行為能力者。

公司重整性質上乃屬於非訟事件，依非訟事件法第 185 條準用第 172 條第 2 項規定，就重整程序所為各項裁定(包括選任重整人)，應訊問利害關係人之意見，且其裁定應附理由。

本文認為，重整人之資格，以具備商法、財務、會計等背景，對於公司業務有專門學識或經營經驗為條件，在此前提下，可選任之範圍如下：

1. 債權人、股東或公司董事：債權人或股東擔任重整人者，可能有利害衝突，但其存有追求重整公司價值極大化之誘因，如有能力勝任重整工作，無排除之必要，故重整人非限於無利害關係人者。若公司董事經營能力不足或有私挪資產等不當行為，則不可擔任重整

人。

2. 目的事業中央主管機關或證券管理機關推薦之專家：如會計師、律師、財務金融專家、談判專家等專業人士，倘對於重整法律程序、財務重建等具有專門知識，不失為重整人之人選，惟仍應考量其對於該重整公司之產業有無具備相當的認知以及管理能力。

3. 其他法院認可之適當人選：如非公司董事之專業經理人，亦應得為選任考量之名單範圍內，蓋藉由熟悉公司內部業務之高階經營人員之協助，得以迅速掌握公司狀況。

為減少利害衝突之弊，及增加集思廣益之利，得在從各專業領域中選任多位重整人，形成類似董事會之合議制，以決議之方式決定重整事務，可避免重整人一人獨大而恣意行事，偏頗特定利益群體而罔顧其他利害關係人之權益。此外，亦可仿造「獨立董事、獨立監察人人才資料庫」建立「重整人人才資料庫」，藉由人才資料之蒐集及資料庫之查詢，作為遴聘重整人之參考，協助重整公司或法院查詢合適之重整人，迅速、便捷覓得適當重整人才。

法人選派重整人後，得在下列兩種情形，另行選派重整人，其一為重整監督人以該重整人執行職務違法或不當提出聲請的情形（公司法第 290 第 4 項），其二為關係人會議經分組表決，在二組以上主張另行選定重整人時，聲請法院就其所提出之候選人名單中另行選派之（公司法第 290 條第 5 項）。在前者之情形，法院仍應就債權人、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另行選派重整人。然而在後者之情形，關係人會議所提出之後選任，則似不應以具備股東、債權人或董事身份為必要，蓋若能由獲得多數重整關係人認同之人擔任重整人，即使未具備股東、債權人或董事身份，仍有利於重整程序之進行，惟重整人之選派權仍在法院，即法院對關係人會議提出之候選人名單，仍有就其篩選取捨之權限¹⁷⁶。

實務運作上，由重整監督人直接聲請法院解任重整人較為便利，相較於由重整監督人召開關係人會議二組以上決議請求法院另行選派，後者門檻較高且勞力費時，惟不論循何種途徑，均須透過重整監督人為之¹⁷⁷，倘若重整監督人不聲請改派，亦不召集關係人

¹⁷⁶ 參林國全，重整人之選派，月旦法學教室，第 10 期，2003 年 8 月，29 頁。

¹⁷⁷ 第一次關係人會議期日及場所依公司法第 289 條第 1 項第三款由法院定之，此次應可主張另行選派重整人。從公司法第 290 條第 3 項條文文義觀之，應係指第一次關係

會議時，利害關係人將如何達到聲請法院改派重整人之目的？尤有進者，實務上認為重整人經選派後，並無得由法院直接隨時另行選派之明文，亦無得由利害關係人向法院聲請撤換或另行選派重整人之規定，立法用意非常明顯，即公司重整不採法院積極干涉原則，重整人之撤換非為法院得自行發動之職權，須由重整監督人聲請，縱使為公司債權人之身分，亦不得向法院聲請¹⁷⁸。然而，重整程序本質乃屬於非訟事件，法院為重整程序之主管機關，有權選任重整人，亦負有監督職責，對於不適任重整人，縱使法無明訂，亦得依職權探知主義，行使裁量而另行改派之，故有論者建議，參考破產法第 85 條法院得依職權解任破產管理人之規定，修法使法院得依職權改派重整人，並應賦予債權人或股東等利害關係人向法院陳述意見之管道¹⁷⁹。

第二款 重整人之職權與限制

重整人之主要任務在於執行公司業務與重整事務。前者係因重整裁定送達公司後，公司業務之經營及財產之管理處分權即移屬於重整人，故其地位與重整前之董事類似；至於後者，則包括重整人應於法院審查債權與股東權期日與關係人會議到場備詢、擬定重整計畫並提請第一次關係人會議表決與聲請法院認可、實行重整計畫並完成重整工作等事項。惟在制度設計上，重整人執行職務應受重整監督人及法院之監督以為制衡，故特定之重大營業、處分資產行為或章程、資本變動事宜等，需事前徵得重整監督人之同意或聲請法院為適當之處理。

第一目 執行公司業務與重整事務

一、執行公司業務

重整人享有對於公司業務之經營權以及財產管理處分權(公司

人會議的情況，且是針對法院選任重整人後而其尚未就任之時，至於重整人就任之後，則依同條第 5 項先解任再另行選派。本文建議應擴張文義解釋，包含重整人就任後亦可依同條第 3 項解任，申言之，得由重整監督人召開關係人會議，提出重整人候選人名單，聲請法院另行選派之。

¹⁷⁸ 高等法院 79 年度抗字第 1071 號裁判。

¹⁷⁹ 參陳盈君，論重整制度之適用與修正趨勢—自規範目的出發，185-186 頁。

法第 293 條第 1 項)。此外，重整人為公司負責人(公司法第 8 條)，可代表公司為法律行為，如公司於重整中與他人進行之訴訟，因董事會職權停止，董事長不具有公司之法定代理權，故於訴狀上應將重整人列為公司之法定代理人。

二、執行重整事務

重整人有數人時，重整事務之執行，以過半數為之(公司法第 290 條第 4 項)。重整事務包括：1. 備詢義務。於法院審查重整債權與股東權之期日到場備詢(公司法第 299 條第 1 項)，及列席關係人會議備詢(公司法第 304 條)。2. 聲請法院為變通處理。就重整進行中有與事實不符之事項，聲請法院另作適當之處理(公司法第 309 條)。3. 擬定重整計畫。將重整計畫連同公司業務及財務報表，提請第一次關係人會議審查重整人依公司法第 290 條另經選任者，由新任重整人於一個月內提出重整計畫(公司法第 303 條)。4. 聲請法院認可重整計畫。重整計畫經關係人會議可決者，重整人應聲請法院裁定認可執行之，並報中央主管機關審查(公司法第 305 條第 1 項)。5. 執行重整計畫。重整人應於重整計畫所定期限內完成重整工作(公司法第 310 條第 1 項前段)。6. 聲請重整完成裁定及召集股東會。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。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。(公司法第 310 條)。

第二目 重大事項之事先許可與聲請變更

對於重要事項，重整人必須得到重整監督人之事先許可方得為之(公司法第 290 條第 6 項)，主要包括以下幾個方面：其一、財產處分或權利處分行為，如營業行為以外之公司財產之處分、公司權利之拋棄或讓與。二、營業行為，如公司業務或經營方法之變更、借款、重要或長期性契約之訂立或解除(其範圍由重整監督人定之)其三為爭訟行為，如訴訟或仲裁之進行。四、人事行為，如公司重要人事之任免。五、其他重要事項，如他人行使取回權、解除權或抵銷權事件之處理，以及其他經法院限制之行為等。

至於重整人違反此項規定所為行為之效力如何，無效或不得對抗公司？法無明文。學者認為應非無效，僅重整人對公司之損害負

賠償責任而已¹⁸⁰。本文贊同之，蓋公司法第 290 條第 6 項乃重整人與重整監督人間內部監控之問題，基於交易安全，不得以之對抗善意第三人，況且重整人為公司負責人（公司法第 8 條第 2 項），於公司法無特別規定時依民法第 27 條第 3 項對於董事代表權所加限制不得對抗善意第三人之規定，亦應為同一結論。惟若公司重整人於其為交易行為時，約定以經重整監督人同意為契約之生效要件，則回歸契約一般效力問題，應依契約之約定行之。

重整人於重整期間，得就特定事項聲請法院裁定為不同之處置方式，不受法條規定之限制，該特定事項包含：變更章程、增資、減資之通告期間及限制、發行新股、發行公司債、設立公司與出資種類等條件限制（公司法第 309 條）。該等事項於財務正常之公司原需經由董事會決議、股東會決議者，因重整程序中股東會及董事會職權暫時停止，重整公司有財務困難，有籌措大筆資金之需求，以達重建更生及清理債務之目的，故重整人得聲請法院為異於法律規定之裁定，亦寓有法院監督重整人具體事務執行之意。

民國 91 年公司法修正時，增列公司法第 309 條第 7 款，允許重整人聲請法院裁定調整出資種類，其立法理由謂：「重整公司所以財務上發生困難，主要原因為鉅額負債與沉重之利息負擔，挽救之道，自須增資，而其吸收資金確有困難，如經公司債權人及關係人同意發行新股時，出資種類不以現金為限，或可以債權抵繳股款，確能紓減財務負擔，增加重整可行性，爰增列第七款。」

此外，公司法第 185 條第 1 項所列之公司重大行為，為事業重要之重建手段之一，此類營業讓與等行為，原則上應依重整計畫，經關係人議決後為之，但為免逸失時機，若有重整計畫議決前為之必要，於重整程序中因股東會職權停止，重整人無法藉股東會決議通過重大行為，且為避免重整人濫權與作出不適當之判斷，則應由重整人向法院聲請認可為之，由法院斟酌是否有為重大行為之必要，且賦予利害關係人陳述意見之機會¹⁸¹。

¹⁸⁰ 參梁宇賢，公司法論，616 頁；曾婉如，公司重整制度之研究--兼論重整法院之輔助機關，93 頁。

¹⁸¹ 參許仕宦，倒產企業之重建，「邁入二十一世紀之民事法學研究」，元照，2006 年，75 頁。

第三款 重整人之責任與報酬

重整人於執行職務之範圍內，亦為公司負責人，因此其應忠實執行業務並盡善良管理人之注意義務，如有違反致公司受有損害者，對公司應負損害賠償責任(公司法第 23 條第 1 項、第 313 條第 2 項)。依公司法第 8 條及第 23 條規範公司負責人之範圍及義務，重整人亦屬於公司負責人之列而負有忠實及注意義務，故無庸於同法第 313 條第 1 項前段重複規定，建議刪除。重整人對於職務上之行為，有虛偽陳述時，各處一年以下有期徒刑、拘役或科或併科新臺幣六萬元以下罰金(公司法第 313 條第 3 項)。

所謂注意義務的內涵，乃自公司董事責任中「善良管理人」之責任所推導出「依交易上一般觀念，認為有相當知識經驗及誠意之人應盡之注意。」重整公司機關有效率執行重整事務及作出商業決定，是制度運用者之殷切期待，而從我國法條中規範重整事務處理期限之立法意旨，可推知重整效率性之邀求，如重整計畫提出期限(公司法第 303 條)、重整計畫執行期限(公司法第 304 條第 2 項)，故為降低重整程序之成本，公司重整人所負有迅速而正確執行公司事務之義務，亦為注意義務之內涵。

倘若重整人違反注意義務，現行法制唯一可向其起訴請求賠償責任者為公司。依公司法規定董事長為法定代表人之身分，得代表公司向未盡忠實義務、善良管理人注意義務之公司負責人起訴請求損害賠償責任，惟於公司重整程序中，董事會之職權停止，法定代表人即為重整人，且公司法第 213 條與第 214 條係針對董事責任而設，因此股東無法依該二條規定向重整人或重整監督人起訴請求。故公司與重整人間之訴訟，宜類推適用公司法第 213 條規定，由重整監督人代表公司向重整人起訴，關係人會議亦得另選代表公司為訴訟之人。

重整成敗與否對債權人或股東權益影響甚大，其對於重整人怠忽職守、或重整程序進行緩慢，卻無任何權能得聲請法院為任何處分，有論者建議可類推適用公司法第 214 條規定，得由股份持有數量達一定比率之股東或債權額達一定比率之債權人，以書面請求重整監督人為公司對重整人提起訴訟，重整監督人自有前述之請求日起，一定期間內不提起訴訟時，前述之股東或債權人，得為公司提

起訴訟。蓋重整人遲滯進行重整程序或為違法行為時，得由股東或債權人請求法院依職權為處分，如命該負責人為或不為特定行為或解任負責人，始能落實重整程序關係人之程序參與權。為避免股東、債權人濫用聲請權或節制司法成本，得仿公司法第 282 條，對於聲請之債權人代表或股東持有股份加以限制¹⁸²。

於重整程序中，重整人所負責之事務繁雜且責任重大，須調和公司繼續營運與債務清理兩項目標及其間的利益衝突，倘若要求其準確無誤執行職務，恐強人所難且影響出任意願，況且除重整事務得遵循明確法律規範為之，尚涉及執行一般公司業務事項，如同於公司正常營運之時，應有「商業判斷法則」¹⁸³之適用，以適度減免重整人之責任，倘若其責任過重，將導致無人願意擔任此職務，或不院作出各種商業判斷。舉例來說，若重整人為公司法第 290 條第 1 項第 6 款諸項行為前，均得重整監督人之同意，或已盡向專家之查證義務、對於資訊已充分瞭解、或是其行為係經營與法院之溝通且已經法院同意而免於受原告挑戰而受實質審查，亦即，重整人之商業決定作成已得到「充分的資訊」，倘該商業決定實際上有任何不正確，亦不應使其負擔責任¹⁸⁴。

重整人所執行之事務極為繁重，且負有注意及忠實義務，應給予報酬。重整人之報酬，由法院依其職務繁簡定之(公司法第 313 條第 1 項)，並為重整程序所生費用之一部，為重整債務，優先於一切重整債權受償。司法實務上法院常以「審酌重整人之重整工作內容、繁簡及參與程度等情」，寥寥數語即核定報酬(臺北地方法院 74 年度整字第 5 號民事裁定參照)，數額究竟如何計算得出，並無統一標準，因案而異。

¹⁸² 參陳盈君，論重整制度之適用與修正趨勢—自規範目的出發，158-159、188 頁。法院實務上曾有一債權人因重整人不積極進行重整事務，債權人向法院聲請解任重整人，高等法院以法無明文其有聲請權而駁回之例(高等法院 87 年抗字第 131 號裁定)，自此例可知，債權人指重整人消極不執行重整事務(如關係人會議召集之次數寥寥可數)，雖屬重整人執行職務有違法或不當情事，然而其無任何權利可向法院指摘加以解任或為其他處分，僅能促使重整監督人聲請解除重整人之職務，另行選派重整人進行重整事務，若重整監督人不為聲請，亦不召集關係人會議，重整程序將陷入停滯不前之狀態。

¹⁸³ 商業判斷法則，亦有稱之為經營判斷法則，有關該法則之運用，詳參戴志傑，公司法上「經營判斷法則」之研究，月旦法學雜誌，第 106 期，2004 年 3 月。

¹⁸⁴ 參陳盈君，論重整制度之適用與修正趨勢—自規範目的出發，184 頁。

第四款 重整人執行職務之標準

公司內部監控機制之規範目的，冀從眾多公司構成員彼此長期互動關係中，辯證應以何者之利益優先為整套公司治理架構之重心，特別是當重整人及其經營團隊面臨決策的最後關鍵時刻，應以何者利益之最大化為最優先考量，才不枉公司治理規範設置目的。當公司利害關係人間彼此發生利益衝突時，重整人應如何在股東、債權人等之間抉擇？其次，如何權衡股東與公司各種類型之債權人之利益，俾使之平衡？最後，若股東與其他利害關係人之利益無法調和時，重整人又應如何執行業務？是否適宜以強制法規之姿，強加於重整中公司治理之規範體系內，要求重整人決策時應考量債權人利益，並對債權人負責？以下就學說上所提出不同利益導向模式逐一探討，最末提出本文見解。

第一目 股東利益極大化

依傳統公司法理論，不論是從財產權理論(property law perspective)或契約理論(contractarian theory)出發，皆認為經營階層為公司決策時，應以股權價值之最大化為目標。前者主張公司之剩餘請求權(residual claimant)應歸股東享有，蓋從經濟分析之角度而言，股東始具有誘因致力於追求公司利益極大化¹⁸⁵，故經營階層應對股東負有忠實義務(fiduciary duties)，以確保其業務執行能符合全體股東之最大利益；後者主張經營階層應有較大之業務決定權，並建立一套規則及程序，提供最有效率之決策機制，以追求全體股東之最大利益(the best interests of the shareholders)¹⁸⁶。換言之，從成本效益之分析而言，公司所有權

¹⁸⁵ See Lawrence Ponoroff, *The Dubious Role of Precedent in the Quest for First Principles in the Reform of the Bankruptcy Code: Some Lessons From the Civil Law and Realist Traditions*, 74 AM. BANKR. L.J. 173, 177 (2000). 轉引自王志誠，從重整法制之目的評釋司法實務之見解，39 頁。

¹⁸⁶ See Armen A. Alchian & Harold Demsetz, *Production, Information Costs, and Economic Organization*, 62 AM. ECON. REV. 777, 777(1972); See also Michael P. Dooley, *Two Models of Corporate Governance*, 47 BUS. LAW. 461, 464 (1992). 轉引自王志誠，從重整法制之目的評釋司法實務之見解，40 頁。

應歸屬於市場中付出協商成本最高之人，而在公司之全部利害關係人中，股東不僅付出最高的潛在協商成本，且其擁有公司成本應屬最低。亦即，享有剩餘請求權之股東，最具誘因追求公司利益極大化。惟公司進入重整時，是否仍應以股東利益極大化為優先，則未見區分。

惟批評者認為，應區分公司財務狀況而定。公司法學者之所以倡議股東利益極大化之追求，主要是因在公司財務狀況正常時，股東作為剩餘財產分配請求權人，其利益與公司利益相一致，故股東為公司利益之最佳監督者。但當公司財務困難時，若走向破產，股東將無法於剩餘財產中受有分配，故股東之利益與公司之利益呈現分歧，股東已非公司價值極大化之最佳實踐者與監督者。股東有較強烈的動機從事高風險投資行為，同時亦會與債權人進行公司資產、公司繼續經營或破產清算與否等各方面的競爭，此等行為可能造成公司價值減損，進而損及公司債權人可受償之範圍。此外，債權人為了避免將來公司財務危機時自身權益受損，亦會事先以契約約定較高的報酬率(rate of return)或者其他更為嚴苛之條件，從而提高公司籌措資金的成本，不但降低公司資金運用效能，更增加公司財務困難的可能性¹⁸⁷。

第二目 債權人利益極大化

本說主張公司進入重整時，即應以債權人利益極大化為優先，蓋當公司資產不足以清償負債時，股東對於公司已無權利可言¹⁸⁸。亦即，當公司資產低於負債時，股東已無盈餘分派或剩餘財產分配之可能，必須先滿足債權人之債權，不應繼續股東利益最大化原則，而應以債權人之利益最大化為指導原則¹⁸⁹。

惟批評者認為此一主張存有以下幾點疑義：首先，在公司財務

¹⁸⁷ 參朱德芳，論重整中公司之公司治理—以當事人之利害衝突與重整法制之目的為核心，兼論債權人於公司治理中之功能與地位，27頁。

¹⁸⁸ See Brian T. Corrigan, "Corporate Governance Under Chapter 11: Should Directors Serve Shareholders, Creditors, and/or the Corporation?" 16th ANNUAL CURRENT DEVELOPMENTS IN BANKRUPTCY AND REORGANIZATION, Vol. Two, 9, 27, Practising Law Institute, 1994, at 23.

¹⁸⁹ 參黃銘傑，公司法七十二變—下一階段公司法修正方向之芻議，月旦法學教室試刊號，2002年，97頁。

困難時債權人與公司之利益並不一致。由於債權收益固定之特性，為不完全剩餘財產請求權，致使債權人在投資行為更為保守，且債權人對於公司資產的掠奪、公司進入破產清算等方面之偏好，也會造成公司價值的減損。其次，當重整法制確立其規範目的係為債權人利益極大化時，股東與經營階層即有相當動機，隱匿公司真實財務狀況，利用各種可能性，包括編制不實之財務報表、進行虛假交易等，盡可能拖延公司進入聲請重整之時間，並且利用此段時間掏空公司資產，否則一旦進入重整程序後，對其相當不利。對於公司財務狀況最為熟知者，莫過於公司大股東及經營階層，縱使債權人可以透過契約要求公司定期揭露相關財務訊息，亦有權聲請公司重整或破產，惟當公司有意隱匿財務狀況時，即使債權人投入相當高額的監控成本，也未必能確實掌握真實情況，並在第一時間提出重整或破產的聲請，以避免公司財務更形惡化或遭股東掏空。簡言之，以債權人極大化為規範目的的主張，反而可擴大債權人的損失¹⁹⁰。

第三目 利害關係人利益極大化

從利害關係人利益理論出發，認為公司所有權應歸屬於股東及其他利害關係人所共有，經營階層應追求長期之公司利益，而非短期之股東利益，故經營階層除應考量股東之利益外，尚應考量債權人、員工、消費者、供應商及其他利害關係人之利益¹⁹¹。換言之，經營階層負有多邊的忠實義務(multilateral fiduciary duties)，不僅應對股東負有忠實義務，且其應負忠實責任之對象範圍，尚包括債權人、員工、消費者、供應商、社區及其他利害關係人。有就是說，公司最佳利益之概念，已隨著社會、政治及經濟環境之變遷，逐漸轉變為從是否符合公司全體利害關係人之利益(the interests of all corporate stakeholders)來判定，始能

¹⁹⁰ 參朱德芳，論重整中公司之公司治理—以當事人之利害衝突與重整法制之目的為核心，兼論債權人於公司治理中之功能與地位，28頁。

¹⁹¹ See John H. Matheson & Brent A. Olson, Shareholder Rights and Legislative Wrongs: Toward Balanced Takeover Legislation, 59 GEO. WASH. L. REV. 1425, 1448 (1991); see Also John H. Matheson & Brent A. Olson, Corporate Cooperation, Relationship Management, and Trialogical Imperative for Corporate Law, 78 MINN. L. REV. 1443, 1465 (1994). 轉引自王志誠，從重整法制之目的評釋司法實務之見解，40頁。

真正反應現代公司組織之實相，創造多贏局面。惟股東因無法正確預測經營階層分配公司利潤給其他利害關係人之風險，因此可能造成股東不敢勇於投資，而提高公司募集資金之成本¹⁹²。

當公司之剩餘價值或清算價值極低，股東之剩餘請求權已蕩然無存，公司之營業或財產已成為債權人、員工或其他利害關係人之求償標的，股東利益與其他利害關係人之利益嚴重背離，二者間之衝突相當劇烈。二則當股東所得主張剩餘請求權微薄或甚至為零，股東將失去監督經營階層之經濟誘因。換言之，公司重整中，債權人或員工等利害關係人始有監督經營階層及追求公司價值極大化之誘因。因此，為使重整法制能發揮其經濟效率，應正視此一經濟現實，以全體利害關係人之最大利益為基準，作為法律解釋及立法政策之指導原則。具體來說，董事會聲請重整時或重整人及重整監督人執行職務、擬定及執行重整計畫時，應以利害關係人之最大利益為基準，始能符合公平原則¹⁹³。重整在增進社會整體之利益，普惠於大眾，而非僅應企業個體之需要，而特惠於少數群體¹⁹⁴。

第四目 公司價值極大化

本說主張，從法律經濟分析的角度公司價值極大化為重整法制之基本精神，亦應為整部公司法制之核心價值，詳言之，一國關於重整法制之規範，不僅對於因財務困難而適用重整相關規範以尋求重建更生的公司及其利害關係人有所影響，對於所有的公司以及所有的市場參與者均有影響。蓋理論上，任何一家公司都有具體適用重整規範之可能性，因之，股東進行股權投資、債權人進行債權投

¹⁹² See generally Ronald M Green, Shareholders as Stake holders: Changing Metaphors of Corporate Governance, 50 WASH. & LEE L. REV. 1409, 1411 (1993); Roberta S. Karmel, Implications of the Stakeholder Model, 61 GEO. WASH L. REV. 1156, 1171-1175 (1993); Tuvia Borok, A Modern Approach to Redefining "In the Best Interests of the Corporation", 15 WINDSOR REVIEW LEGAL AND SOCIAL ISSUES 113, 134-136(2003); Mark E. Van Der Weide, Against Fiduciary Duties to Corporate Stakeholders, 21 DEL. J. CORP. L. 27, 73 (1996). 轉引自王志誠，從重整法制之目的評釋司法實務之見解，41 頁。

¹⁹³ 參王志誠，從重整法制之目的評釋司法實務之見解，經社法制論叢，第 37 期，2006 年 1 月，42 頁。學者表示：「在公司重整中，雖然債權人、股東及員工之利害關係不同，但皆以重振公司為一目的，故其利害對立應非絕對的，而是相對的，因此如何衡平利害關係人間之利益衝突，以創造利害關係人之最大利益，並建立公平合理機制，而由利害關係人分享，實為能否達成重整目的之關鍵。」洵為的論。

¹⁹⁴ 參羅建勛，公司如何重整，14 頁。

資，以及公司經營決策者進行決策時，均會考量重整規範對其自身利益之影響。一個追求效率極大化之公司法制，應鼓勵每一個市場參與者進行有效率的交易(to encourage the value-increasing transactions)，同時抑制無效率的交易之功能(to discourage the value-decreasing transactions)，重整法制亦不例外¹⁹⁵。是以，若公司重整之目的係在追求公司價值極大化，債權人存有還本付息之期待，並不會立即要求債務人公司還款，亦可能適當酌減其利率降低資金成本，不會進一步實施強制執行爭奪財產。在公司仍有獲利的情形下，股東亦力謀公司振作，調整經營方向，使公司經營及資金運用更有效率，且緩和了利用各種途徑掏空公司的動機，故追求公司價值極大化，可避免債權人、股東間之不信任的法律對抗，並調和利害關係人之利益¹⁹⁶。部分美國法院與為數相當之美國學者認為，重整公司經營階層應以公司價值極大化為受託義務之義務，而非以個別利害關係人之利益為據¹⁹⁷。

第五目 本文見解

我國重整法制，重整人乃經由法院之選任而成，亦即法院由公司股東、債權人或客觀之第三人專業人是選任產生重整中公司新的經營團隊，惟重整人對於公司無直接的利害關係，在處理重整事務時將缺乏自利的成就動機，僅能依公司法第8條與第23條作為重整人對於公司負有受託人義務之依據，然而此受託義務之具體內容以及對象為何，我國實務上尚缺乏相關案例可資研究。學說上就公司負責人之受託義務之內容，乃指注意義務及忠實義務，當公司清償能力不足時，重整人負擔善良管理人注意義務及忠實義務的對象的改變，係從股東移轉至債權人，抑或僅係從股東擴張及於債權

¹⁹⁵ 參朱德芳，論重整中公司之公司治理—以當事人之利害衝突與重整法制之目的為核心，兼論債權人於公司治理中之功能與地位，26頁。

¹⁹⁶ 參楊森豪，從實務觀察我國公司重整制度之現在與未來，中原大學，碩士論文，2006年7月，14頁。

¹⁹⁷ See Brian T. Corrigan, "Corporate Governance Under Chapter 11: Should Directors Serve Shareholders, Creditors, and/or the Corporation?" 16th ANNUAL CURRENT DEVELOPMENTS IN BANKRUPTCY AND REORGANIZATION, Vol. Two, 9, 27, Practising Law Institute, 1994; Chaver, Alon and Jesse Fried, Manager's Fiduciary Duty Upon the Firm's Insolvency, UC Berkeley School of Law, Public Law and Legal Theory Research Paper No.99, (2002), at 9.

人？受託義務之對象究竟為何，殊值探討。

因公司之資產係由權益與負債所組合而成，資金流通之組成包括股東及債權人，當公司進入清償能力不足的階段，於資產小於負債的情形下，公司陷於虧損而無盈餘，股東並不得主張股利，股東權益微薄或負數，且對於公司債權人僅就出資負有限責任，若進入重整程序，債權人之受償地位相較於股東之盈餘分派請求權具有優先性，且債權人承擔所有公司清償不能的風險，對於公司資產自然享有優於股東受償之權利，此種清償順位的轉化，也代表著董事義務對象的擴張及轉變。亦即，當股東尚有微薄權益時，重整人所負義務之對象擴張及於債權人；當股東無任何權益，甚至為負數時，若公司仍優先考慮股東之利益係不合理的，進而重整人進行任何商業決定應轉變為優先考慮債權人之利益，在二者利益衝突的情況下，以債權人利益為主，積極地為其為商業決定，且消極地不為對其不利的行為，進而追求公司整體價值極大化之目標。在英國 1986 年之破產法第 214 條即已明文承認當公司面臨破產邊緣或已破產，此時債權人團體將取代股東團體，成為公司利益之具體化身，而經營階層此時若欲盡其忠實義務，必須以全體債權人之利益為依歸¹⁹⁸，足資參考。此外，重整人須盡力維持所有債權人受償之公平性，不得為自己或特定債權人之利益而處分公司之資產。

雖有論者主張重整人應以所有利害關係人利益最大化為公司治理之目的，惟此等主張將使重整人自陷於經營判斷準則無所適從之困境。蓋所謂利害關係人之範圍，包含股東、債權人、員工、供應商，甚至社區群體等，重整人如何能做出既滿足所有利害關係人之利益，又符合債權人最佳利益之決策，蓋重整人不可能對債權人效忠，同時又對所有其他利害關係人輸誠，重整人必須在兩者作一取捨，否則要求重整人對每一利害關係人負責，就等同於要求重整人對每一利害關係人皆無庸負責，且重整人經營判斷標準渾沌不明、立場搖擺，只會徒增公司治理之協商成本，誠有違公司重整中效率與重建之目的。再者，重整人經營若非以優先考量債權人之利益為其判準，則重整人之商業決策，將極有可能假借為多數利害關係人利益之名，而行自肥之實，或圖利特定利害關係人團體。

¹⁹⁸ 參曾宛如，董事忠實義務之內涵及適用疑義，收錄於「公司管理與資本市場法制專論(一)」，學林文化，2002 年 10 月，14 頁。

為避免上述惡果之發生，若公司淨值為零或負值時，公司債權人為保障自己之權益，應有權利請求重整人優先考量其利益為經營判準，以提高其推動重整事務之意願。

第二項 重整監督人

第一款 重整監督人之資格與任免

重整監督人乃輔佐法院監督重整程序之輔助機關，於法院准予重整裁定時，應併為選任之。重整監督人，主要功能在於重整程序中，監督重整人執行職務，並主持關係人會議，而由法院就公司業務，具有專門學識及經營經驗者或金融機構中選派之(公司法第289條)。重整監督人是否限於非利害關係人？公司法並未明定，但有學者認為重整監督人不執行重整事務，以超然地位督導重整事務之執行，應以非利害關係人較妥¹⁹⁹。此外，重整監督人之消極資格，法未明文準用經理人之相關規定，應屬立法缺漏。

重整監督人於選任後，應受法院之監督，並得由法院隨時改選之(公司法第289條第2項)。至於重整人、債權人、股東或其他利害關係人等，對於違法之重整監督人，得否聲請法院改派，現行法並無明文規定，惟若重整監督人監督重整事務有不當或違法者，重整人、債權人、股東或其他利害關係人，應有向法院陳述意見請求改選重整監督人之權利，應修法明文規定，而法院為重整事務主管機關及重整監督人之監督機關，享有最終決定權。

第二款 重整監督人之職權

重整監督人之主要任務即在於監督重整人執行職務，亦負責部分重整事務之行政性工作，詳如下述。

¹⁹⁹ 參曾婉如，公司重整制度之研究--兼論重整法院之輔助機關，89頁。

第一目 重整行政事務

一、審查重整債權

債務清理程序開啟後之首要步驟，乃重整債權之申報。重整監督人於公告期間內受理重整債權人及無記名股東申報權利(公司法第 297 條第 1、2 項)。其次，重整監督人應製作清冊聲報法院並提供查閱。重整監督人，於權利申報期間屆滿後，應依其初步審查之結果，分別製作優先重整債權人、有擔保重整債權人、無擔保重整債權人及股東清冊，載明權利之性質、金額及表決權數額，於第二百八十九條第一項第二款期日之三日內，聲報法院及備置於適當處所，並公告其開始備置日期及處所，以供重整債權人、股東及其他利害關係人查閱(公司法第 298 條)。

二、召集、通知、主持關係人會議

關係人會議由重整監督人為主席，並召集除第一次以外之關係人會議。重整監督人召集會議時，於五日內訂明會議事由，以通知及公告為之。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(公司法第 300 條第 2、3 項)。

第二目 重整監督事務

一、監督重整人執行職務

監督公司業務經營及財產管理處分權之交接(公司法第 293 條)；監督重整人執行職務，並得加以糾正，若其執行有違法或不當情事並得聲請法院解除重整人職務，另行選派他重整人(公司法第 290 條第 5 項)²⁰⁰；許可重整人擬為之特定重大經營決策或處分資產行為(公司法第 290 條第 6 項)；許可重整人向法院聲請延長

²⁰⁰ 最高法院 85 年度台聲字第 594 號裁定意旨：「准許開始重整之裁定，如經抗告者，在駁回重整聲請裁定確定前，不停止執行，非訟事件法第九十四條第四項定有明文。蓋股份有限公司既因財務困難，暫停營業或有停業之虞，法院經依審慎之法定程序，裁定准許其開始重整，即應迅速進入重整程序，以維公司事業之不墜，兼保公司債權人及股東之權益，故排除民事訴訟法第四百九十一條第二、三項規定之適用。重整中之公司重整人，如有違法或不當情事，經重整監督人聲請法院解除其職務，另行選派之，法院依其聲請而裁定撤換之，如經抗告，依同一之立法理由，在駁回撤換重整人聲請裁定確定前，不停止執行。」，謹供參考。

重整計畫之執行期間（公司法第 304 條第 2 項）。

重整人監督權之行使，主要規定係公司法第 290 條第 6 項，惟該規定內容極為廣泛，且用語多為不確定法律概念，是否屬於應經許可之特定事項容易引起爭議，又於法院選任數位重整監督人時，重整監督人行使允許權需經過半數同意（公司法第 289 條第 3 項），若重整人未經許可或因情勢急迫無法及時經重整監督人之過半數允許而擅自處理，對於交易相對人之效力如何？又如重整監督人與重整人對於是否應經許可事項有爭執時，該如何處理？本條規定滋生疑義。

本文認為，重整進行中之重大事項之允許權，應由法院行使。蓋法院對於重整事務，乃客觀公正之第三人，能作出持平合理之裁決，蓋重整監督人對於重整事務可能具有高度利害關係（現行法規未明訂重整監督人以無利害關係者為限），實務上重整監督人有由重整債權人任之者，對於涉及重整債權事項難免有利益衝突，倘由重整監督人享有許可權，而其對於涉及自身利益之事項，應否迴避，迴避後之許可權由何人行使，徒生爭議。故將重大事項之許可權改由法院行使之，將無利益衝突之情事，且利於交易相對人判斷交易合法性，可節約交易成本，有助於提高重整事務之效率。至於重整監督人對於此等重大事項之監督權，基於其乃法院輔助監督機關之角色，自難置身於事外，有權請求重整人就請求許可事項為報告，如其行為有違法或不當者，得請求制止，並得聲請法院解除重整人之職務，另行選派之。而重整人請求法院許可時，應併同副知重整監督人，重整監督人應主動向法院報告關於應否許可之意見，以供法院參考。

二、監督重整程序之進行

重整裁定送達公司後，公司業務經營、財產之管理與處分權交接時，重整監督人須監督該交接及聲報法院（公司法第 293 條第 1 項）；重整裁定後，重整監督人得聲請法院為必要之處分（公司法第 295 條）；重整計畫擬定後有變更時，重整監督人須向法院報告。重整計畫之變更之情形有二：其一，於重整計畫未得關係人會議有表決權各組之可決時，重整監督人應即報告法院（公司法第 306 條第 1 項）；其二，於重整計畫經關係人會議可決及法院認可後，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（公司

法第 306 條第 3 項)。本文認為，基於監督重整程序之職權，重整監督人不僅得於其所主持之關係人會議對於擬定之重整計畫表達意見，甚至已經可決之重整計畫，亦得向法院陳述其意見，作為法院認可重整計畫之參考。

第三款 重整監督人之責任與報酬

重整監督人於執行職務之範圍內，亦為公司負責人，因此其應忠實執行業務並盡善良管理人之注意義務，如有違反致公司受有損害者，對公司應負損害賠償責任(公司法第 23 條第 1 項、第 313 條第 2 項)。依公司法第 8 條及第 23 條規範公司負責人之範圍及義務，重整監督人亦屬於公司負責人之列而負有忠實及注意義務，故無庸於同法第 313 條第 1 項前段重複規定，建議刪除。重整監督人對於職務上之行為，有虛偽陳述時，各處一年以下有期徒刑、拘役或科或併科新臺幣六萬元以下罰金(公司法第 313 條第 3 項)。至於公司與重整監督人間之訴訟，應由法定代表人即重整人代表公司向重整監督人起訴，建議類推適用公司法第 227、214 條規定，得由股份持有數量達一定比率之股東或債權額達一定比率之債權人，得以書面請求重整人為公司對重整監督人提起訴訟，重整人自有前述之請求日起，一定期間內不提起訴訟時，前述之股東或債權人，得為公司提起訴訟。

重整監督人之報酬，由法院依其職務繁簡定之(公司法第 313 條第 1 項)，並為重整程序所生費用之一部。

第四款 重整監督人之存廢

重整監督人之設置為我國公司法之創舉，在立法之初，本將重整程序之進行完全交由法院負責，惟公司業務之經營，事涉專門，恐非法院所能勝任，故需另設重整監督人，以超然立場，公正合理處理關係人之利害爭執，俾重整程序得以順利進行²⁰¹。因此有論者認為，依當初立法之架構，重整人係由董事擔任，而採所謂「自救自助原則」，似將重整人定位為代表公司與債權人居於對立談判之

²⁰¹ 參柯芳枝，公司法論(下)，三民書局，增訂五版，2005 年 3 月，498 頁。

地位，因此需要有一擔任決策者之機關，始有重整監督人制度之設置，則重整監督人在部分事務，如許可重整人為特定經營行為，係取代法院之角色，則似有監督程序持續進行而避免拖延之功用。

惟有認為不論由何人擔任重整人此一機關，皆須對債權人整體利益負責，並被賦予獨立判斷之決策者地位，因此應不用再設立一個對重整人為商業決策進行評估之機關，且維護利害關係人利益之審查，本屬法院之工作，是以，重整監督人之設置在制度架構上頗有疊床架屋之感。亦有認為，重整監督人在實務上大多由律師、會計師、學術界人士或金融分支機構之負責人擔任，幾乎都是兼職性質，無法真正深入參與重整公司之經營，更難充當法院耳目發揮其監督者之角色，又因其權能凌駕重整人之上，對於重整公司有間接控制權，可能不當干預公司內部治理，導致重整人進行重整事務時產生無效率現象²⁰²。另有認為重整監督之定位應轉化為債權人積極參與重整程序之機制，即類似美國法下債權委員會之功用，代表所有債權人而擔任資訊流通及促使重整程序持續進行之媒介，故由債權人中選任，並僅對債權人負責，而非對公司負責，亦非公司之職務負責人²⁰³。

關於重整監督人存廢之爭議，本文認為重整監督人實際上仍有設置之必要，蓋法院雖為重整程序主要之監控機制，然而其事務繁忙、恐力有未逮，若能透過重整監督人機制作為法院監督之代表，深入瞭解公司決策過程，並蒐集、過濾資訊，較能發揮對於重整人及其經營團隊之制衡力量。

第三項 關係人會議

第一款 關係人會議之組成與任務

關係人會議係由重整債權人及股東所組成(公司法第 300 條第 1 項)，乃重整程序中審議及表決重整計畫之法定必備意思機關。公司重整雖基於公司上之理由，惟究係涉及私權，自應賦予利害關

²⁰² 參楊森豪，從實務觀察我國公司重整制度之現在與未來，112 頁。

²⁰³ 參曾彥芬，公司重建型債務清理機制之研究，141-142 頁。

係人參與之機會。但利害關係人人數眾多，分別表示意見，殊有困難，而使個別意見歸於統一，尤勢所難能。因此特設關係人會議，以多數決之方式，決定各利害關係人之意思，俾重整工作之順利進行²⁰⁴。召開關係人會議之目的即在於保障股東及債權人之程序參與權，令其參與重整事務並表達其意見，屬於確保重整事務正當法律程序之實踐的手段，促使資訊透明流通，以建立重整關係人之互信機制。

關係人會議之權限，乃係債權人及股東得聽取關於公司業務與財務狀況之報告，及對於公司重整之意見、審議及表決重整計畫，及決議其他有關重整之事項(公司法第 301 條)，如聲請法院另行選派重整人，惟尚不得自行決議解任重整人。關係人會議進行時，重整人與公司負責人有備詢義務。

第二款 關係人會議之召開與表決

公司進入重整程序後，股東會職權停止，關係人會議取而代之，成為公司主要的意思決定機關。關係人係由股東、有擔保債權人、優先債權人、無擔保債權人等組成，進行分組表決。由於各利害關係人之利益關係不一致，彼此間以策略性行為謀取自身利益，於表決時很難形成一個以整體利益極大化為目的的投票結果。如何提升關係人會議表決效率及反映多數利害關係人利益之問題，即涉及關係人會議之表決制度。

除第一次關係人會議係由法院於重整裁定時召集外，其他關係人會議皆由重整監督人召集之，重整監督人並擔任關係人會議之主席(公司法第 300 條第 2 項)。至於重整監督人不為召集時，得否由重整人、債權人或股東請求重整監督人召集，或聲請重整監督人召集而不為召集時，得否報請法院後自行召集，法未明文，相較於公司法第 173 條關於董事會不為召集股東會時之規範，顯有不足，立法上得考量是否增設持有股數達一定比率之股東或債權額達一定比率之債權人聲請法院召開會議之規定。

第一次關係人會議之期日由法院於重整裁定中揭示，其期日應在債權及股東權之申報期間屆滿後，三十日以內。自第二次關係人

²⁰⁴ 參柯芳枝，公司法論(下)，500 頁。

會議起，重整監督人應於五日前訂明會議事由，以通知及公告為之，一次集會未能結束，經重整監督人當場宣告延續或展期舉行者，得免為通知及公告(公司法第 300 條第 3 項)。重整債權人及股東因故不得出席時，得委託代理出席(公司法第 300 條第 1 項)，代理人之資格現行法未有限制。

關係人會議之表決權，於重整債權人之表決權，不論有無擔保、是否優先，以其債權之金額比例定之，於股東之表決權，則依章程之規定(公司法第 298 條第 2 項)。有論者認為，若公司章程未為規定，於重整程序中股東會職權停止又無法進行章程之變更，重整人應依公司法第 309 條第 1 款(變更章程)情事為由，聲請法院裁定另行定股東於關係人會議之表決權計算方式²⁰⁵。

在關係人會議之決議方法，係分組(優先重整債權人組、有擔保債權人組、無擔保債權人組及股東組)行使其表決權，惟當公司無資本淨值時，股東組不得行使表決權(公司法第 302 條第 1 項前段、第 2 項)。蓋公司無資本淨值時，股東權益即為零或負數²⁰⁶，對公司無權利可言，即非公司決策之風險承擔者，應僅由承擔風險之債權人行使表決權，始屬允當。

應經關係人會議決議之事項，須獲得全部組別之可決，始得認為已獲關係人會議之可決，惟如係決議聲請法院另行選任重整人之時，僅需二組以上為此決議即可。在可決的比例方面，決議事項以經各組表決權總額二分之一以上之同意行之(公司法第 302 條第 1 項²⁰⁷)。

²⁰⁵ 參陳盈君，論重整制度之適用與修正趨勢—自規範目的出發，89 頁。

²⁰⁶ 關於股東權益為零或負數，實務運作困難之處在於究竟以何時點作為計算股東權益之時點，重整聲請之時？裁定准予重整聲請之時？抑或關係人會議分組表決之時？股東權益實為一動態概念。此外，計算基準究竟以原經營階層所提出之財務報表，或檢查人所提出之財務報表，抑或重整人所提出之財務報表？法未明文，致本條適用迭生爭議。

²⁰⁷ 原公司法第 302 條第 1 項規定：「關係人會議，應分別按第二九八條第一項規定之權利人，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。但對於重整計畫之可決，應經各組表決權總額三分之二以上之同意行之。」然於 2006 年 2 月公司法修正，已將該項後段刪除，亦即將重整計畫表決通過標準大幅降低至各組表決權總數二分之一以上通過，免於關係人會議決議門檻過高而難以通過重整計畫，提高重整計畫通過的可能性。

第三款 關係人參與之保障

我國現行重整法制，未賦予債權人或股東有擬定重整計畫之權利，甚至於重整計畫擬定過程之參與地位，亦無明文規範，僅於關係人會議就決議事項有表決權，相較於外國立法例上，有賦予重整人有優先提出重整計畫之權利者，亦有賦予重整人及債權人委員會均同時有提出重整計畫之權利者，我國關係人之程序參與權，有一定的侷限範圍。然而，受重整計畫影響最鉅者，乃股東及債權人之利益，重整計畫是否通過亦需獲得其首肯，故對其重整事務參與之程序保障，自須慎重其事。以下分為重整計畫之擬定、關係人會議之召開及資訊開示三方面觀之。

首先，就重整計畫之擬定而言，依現行法規定，債權人或股東並無擬定重整計畫之權利，惟考量重整計畫乃關係人會議之核心議題，調整債權人與股東之利益，使限於財務困難之公司重建更生，為收集思廣益之效，應令債權人或股東得參與重整計畫之擬定，俾於關係人會議中令利害關係人充分討論²⁰⁸，另可參考重整聲請人向法院所提出之對於公司重整之具體意見，事所當然。又重整計畫內容專業且繁雜，對於非專業經理人之股東或債權人在理解上有一定程度的困難，故涉及股東、債權人重大權益變動事項，應於重整計畫書內以醒目之標記提醒之。

其次，就關係人會議之召開而言，分為召集、分組、決議三部分探討之：

一、關係人會議之召集方式及次數：為使股東及債權人充分瞭解會議之時地及目的，應發送召集通知，使其獲得足夠資訊，以判斷是否參加，及對於重整人所擬定之重整計畫為贊成或反對之表示，且關係人應有相當期間審酌重整計畫，乃資訊透明化之必要條件。又公司法對於關係人會議召集之次數，並未明文規定，賦予重整監督人視重整案件之進度需要自行安排，以保留一定彈性，但相對地也可能因此造成重整程序之不當拖延²⁰⁹。

二、關係人會議之分組：公司法將重整債權依權利性質區分為

²⁰⁸ 參羅建勛，公司如何重整，277頁。

²⁰⁹ 參陳俊宏，公司重整制度之新思維—法院外重整制度，中央大學產業經濟研究所，碩士論文，2004年1月，42頁。

優先重整債權人、有擔保重整債權人與無擔保重整債權人，其等與股東組成關係人會議，有認為此種分類過於粗糙，蓋法律上具有類似性質之權利，並不代表其具有相同之利害關係，如勉歸一組，是否造成利害衝突，反難形成共識，影響重整程序之進行，故有論者認為可參酌美國破產法規定，承認債務人對於法律上「實質類似性權利」(substantially similar)之債權人可以有分組之權利²¹⁰。

依債權結構，特別是主要債權銀行，不乏同時具有擔保或無擔保債權，依現行重整分組表決之分類模式，必有一部份投票贊成公司重整計畫，一部份反對重整計畫，相同的利益主體對於重整計畫可決有不同的意思表示時，有無衝突？有何違反利害關係之利益？論者認為，同一利害關係人其重整債權有擔保及無擔保債權，在分組表決時，在不同投票群組均有表決權，然由於重整計畫對於不同的表決群組定有不同的待遇，如清償金額、比例及還款期限等，對於利害關係人的利害有不同的影響，此時應允許利害關係人忠實維護自己的利益，分別在不同的投票群組，表達贊成或反對的不同意見²¹¹。

三、關係人會議之決議：現行法未將計算表決權之「分母」明確定義，如有債權人未出席關係人會議，是否應計算於出席債權代表之總額，亦即，究竟僅計算出席之債權人代表之債權總數作為分母，二分之一以上同意即為通過，或應該將全部債權人代表債權總額列為分母而假設未出席之債權人不同意該議案，須出席債權人中同意之代表債權額為二分之一以上該組表決始為通過。有論者認為倘採取第一種計算方式，對於出席債權代表之總額未超過二分之一，即有可能通過重整計畫，決議通過的正當性似有不足，故建議採取未出席者代表債權仍計算入表決權總數，使經可決之議案具有正當性，並援引如股東會議決議方式之委託書制度(公司法第 177 條)、書面表決制度(公司法第 177 條之 1、之 2)以及公告制度(公司法第 177 條之 3)，使關係人表決之方式更為便利與確定²¹²。

本文認為因法條中未設有出席門檻之規定，則理論上應將全部

²¹⁰ 參陳俊宏，公司重整制度之新思維—法院外重整制度，41-42 頁。

²¹¹ 參詹儒樺，公司重整與債權協商之研究，116 頁。

²¹² 參陳盈君，論重整制度之適用與修正趨勢—自規範目的出發，166 頁。依民國 84 年 5 月 2 日經濟部商字第 206447 號函釋表示，公司重整之關係人出席關係人會議，其會議應以召開會議方式為之，而不得僅由關係人以書面對議案表示同意與否之方式為之。簡言之，我國實務關係人會議目前並無書面表決制度

債權人代表債權總額列為分母，較為合理。此外，投票程序瑕疵，例如重整計畫之文件未合法送達，或投票表決日延展未受合法通知等程序瑕疵，該決議無效或可得撤銷等規範，應予明文規範²¹³，在法無明文的情形下，近似於董事決議瑕疵無規定情形而通說採取決議無效之看法，於此似可援引此一觀點。

此外，關係人會議所要可決事項，輕重不一，目前僅採單一之決議方式門檻，是否能達到保護利害關係人的目的，有進一步研議之必要。²¹⁴關係人可決時，由於採取多數決，勢必犧牲少數人之權利，而之所以要求少數不同意重整計畫之人強迫其接受，主要係遵循所謂「最大利益原則」(best interest rule)，亦即重整計畫對於利害關係人集團中不同意的成員，其待遇不得低於債務人破產清算時可以得到的待遇，然現行公司法有關重整計畫，為使重整計畫通過可決，往往犧牲了少數人的利益，缺乏對不同意見之利害關係人的保護²¹⁵。

至於資訊開示方面，於長期需要債權人等協力之重建程序上，為實質保障債權人及其他利害關係人之程序參與，充分開釋其合理判斷之基礎資料或資訊乃不可或缺，現行法規除重整人、重整監督人與其他公司負責人須出席關係人會議備詢外，無其他得債權人接近重整公司資訊之方法，將來若關係人會議採取書面或電子表決制度，無法親自出席之關係人更無法藉由詢問公司負責人得到重整公司之資訊，更應賦予債權人接近重整公司資訊之途徑，應令重整人負有將聲請重整之文件、公司章程、歷屆股東會議事錄關係人會議議事錄、財務報表、重整計畫或其摘要、債權人名冊與股東名簿備置於本公司之義務。而股東及公司之債權人得檢具利害關係人證明文件，指定範圍，隨時請求查閱與抄錄。若重整人違反文件之備置義務，法院得處以罰鍰。然若文書涉及債務人或第三人之隱私或業務秘密，准予閱覽，有致其受重大損害者，法院得依聲請或依職權裁定限制上述閱覽行為或閱覽之範圍與時期(民事訴訟法第 242 第 3 項)²¹⁶。

²¹³ 參詹儒樺，公司重整與債權協商之研究，116 頁。

²¹⁴ 參楊森豪，從實務觀察我國公司重整制度之現在與未來，142 頁。

²¹⁵ 參詹儒樺，公司重整與債權協商之研究，111-112 頁。本文認為，當法院審酌是否認可重整計畫時，應特別考量不同意之利害關係人，其待遇不得低於債務人破產清算時所能獲得，否則應另外給予補償。

²¹⁶ 參陳盈君，論重整制度之適用與修正趨勢—自規範目的出發，167-168 頁；許仕宦，

對於利害關係人而言，決定接受或拒絕計畫的考量主要有四：
1. 重整計畫是否具有可行性？2. 重整計畫對於利害關係人提供如何的清償？3. 利害關係人是否取得債務人現有價值公平的比例？4. 利害關係人是否同意所分配的清償形式？故利害關係人，在為上述考量時，作出決策前，必須有充分的資訊，且此資訊應由重整計畫之提出人負責提供，亦即，可仿證券交易法上「公開說明書」相同或類似的資訊揭露制度的設計²¹⁷，以供利害關係人作為可決重整計畫與否的依據與參考。為免債務人提供錯誤或不實的資訊而誘導利害關係人作出錯誤的決策，因此揭露文件的內容，亦應先經法院的審查²¹⁸。

行政院經濟建設委員會 93 年度委託寰瀛法律事務所研究之「公司重整與破產單一法典之研究」²¹⁹所提出之「公司重整破產法草案」中提出「揭露說明書」之概念，其內容包括：1. 有關公司業務及財

倒產企業之重建，「邁入二十一世紀之民事法學研究」，元照，2006 年，90 頁。

²¹⁷ 證券交易法第 31 條規定：「募集有價證券，應先向認股人或應募人交付公開說明書。」公開說明書主要是令投資者明瞭公司的營運狀況，以利其投資判斷。」

²¹⁸ 參詹儒樺，公司重整與債權協商之研究，113-114 頁。

²¹⁹ 本計畫主持人為劉志鵬律師，協同主持人為謝易宏博士，計畫內容摘要如下：「我國之公司債務清理法制，向來分別於公司法第五章第十節規定重整程序，而於破產法規定破產及和解之程序，二者雖均屬公司發生財務困難時之債務清理程序，惟因規定於不同之法律，向來均分別運作，此等分別立法之法制在實務上運作之結果，普遍被認為有程序冗長、程序重複、法院態度消極、二種制度之要件寬嚴不一且無法轉換等缺失；本研究計畫擬以制定現代化公司重整及破產之專法為研究核心，就現行法令執行時所面臨之問題為學理及實務之探討，並比較美日歐等先進國公司重整與破產相關法制之規定及制度，提出具體建議條文及配套措施，以完成公司重整及破產單一法典之立法草案，其內容包括：一、全盤檢討、整合、重建我國公司債務清理機制，以公司重整與破產為核心，並引進先進國行之有年之法院外重整機制，使之與我國破產法上所定和解制度相融合，建構單一而完整之債務清理法制。二、因應大、小公司分別立法之潮流，適切界定公司債務清理專法之適用範圍，並釐清本法與其他現行法令之競合適用關係。三、將公司重整、破產、和解、銀行自律機制及法院外重整機制整合於同一程序中，由同一法院審理並適時地轉換，以求公司債務清理一次完成。四、提昇公司債務清理程序之效率，並強化其效能，避免程序冗長拖延，以及部分利害關係人藉『逛尋法庭』謀取私人利益而損害全體利害關係人之共同利益。五、重行檢討、釐清保全處分之內容及效力，以協助公司債務清理程序之有效進行。六、確保相關利害關係人參與公司債務清理程序之權利，且適時揭露資訊，以平衡保障公司之債權人、勞工及股東等利害關係人之權利。七、將公司之關係企業適當地納入債務清理程序中，並且追究公司負責人應負之責任。八、建立相關配套措施及檢討修正其他相關法令。」
http://grbsearch.stpi.org.tw/GRB/result.jsp?id=824326&plan_no=93070708&projkey=PG9308-0076&target=plan&highStr=*重整&check=0&pnchDesc=公司重整與破產單一法典之研究&plan_year=93，瀏覽日期：2007 年 6 月 14 日。

務狀況之說明，包括資產負債表、損益表、現金流量表等。2. 該重整計畫擬給予債權人之待遇，以及如在破產程序中債權人所受分配之結果，及二者之比較。3. 公司得繼續交易並成功重整之基礎。4. 對重整計畫進行分組表決之方式。此等資訊之揭露，有助於利害關係人瞭解公司財務資訊，得據以評估是否支持重整計畫之決定。

此外，應建立「意見徵求制度」，蓋重整公司探詢利害關係人重整意見時，由於股東或債權人等利害關係人可能沒有足夠的背景知識及資訊評斷重整計畫之可行性，及對其利益之影響，實難期待其能作出妥適的決定。相對地，重整公司可能會強烈地希望提出之重整價被接受或否定，為謀合兩者之期待，似應建立制度調和重整程序參與者的協商能力，使重整人提供關於重整計畫的資訊及建議，徵求其他利害關係人的瞭解，進而使重整計畫在表決程序中，依自己的意見通過或被否決，以平衡資訊不對稱的問題，公平而有效率地達成利害關係人的共識，減少個別協商帶來的交易成本²²⁰。

第四項 評析

良好的重整中公司之內部監控體系，至少必須包含三項要素²²¹：

一、資訊透明化

公司經營、財務以及內部監控資訊的公開，幾乎所有國家對此都有共同認識，就是盡量促使公司公開其相關資訊，為公司監控之根本要素。資訊透明又可分為兩階段。第一階段為聲請重整時之資訊透明：發生財務危機而聲請重整之公司，經營階層通常隱瞞其財務資訊，以遂行其聲請重整之目的，故重整制度之設計，應著重於誠信原則，使公司的財務資訊公開、透明且可供檢驗，使有重建更生可能之公司，得藉由重整制度而營運重生，無重建更生可能之公司，即使聲請重整亦將迅速被駁回。為使公司負責人願意提供正確資訊，於因經營不善而導致公司重整之情況下，仍得以原公司負責人擔任重整人，令其繼續經營公司，亦即施與保障職位之誘因。惟如因惡意掏空資產等誠信問題而致公司重整者，亦即原公司負責人

²²⁰ 參詹儒樺，公司重整與債權協商之研究，114-115 頁。

²²¹ 文春生，企業再造---公司重整制度設計，122 頁

於重整聲請前後有違反誠信原則，則由法院依職權或利害關係人聲請，經裁定後禁止擔任重整人或予以解任，另行選任重整人。第二階段即重整程序進行之資訊透明：在法院與重整監督人之監督下，經營階層應極力促使資訊透明化，公開重整中公司的經營、財務以及內部資訊，愈是在公司危急存亡的關頭，花在溝通的時間比例也愈高，即時且開誠佈公的訊息分享與溝通也愈顯重要，目的在於杜絕謠言、安定人心、建立信任及重建公司向心力。透明公開的政策，有助於消除利害關係人彼此間、及區域間的訊息傳遞隔閡，故有必要在重整程序中建立即時的資訊溝通網路，以確保訊息的一致性與即時性。例如，重整人擬定重整計畫之公告方式及地點、關係人會議召開之召集程序及決議方法、揭露說明書之發放等，使債權人及股東獲得充分之資訊，增加其對於重整成功之信賴。

二、確保公平性

財務正常公司之公司治理係以股東最大利益為優先考量，公司股東之權益，應受到平等的對待與保障，亦牽涉到所有權與經營權利害對立之問題。對重整公司而言，利害關係人包含了股東、債權人、員工等人，相較於當公司進入重整程序之後，重整人應考量債權人及股東之利益，甚至其他利害關係人之利益，此時除了權益性質不同者的差別對待，亦應注意到權益相同者的相同對待，使符合公平合理原則。須注意者，當公司資本淨值為零或負數時，真正風險之承擔人乃債權人，此時重整人應優先考量其利益，惟仍須以追求公司整體價值極大化為目標，以求能兼顧股東及其他利害關係人之權益。

三、建立經營責任體制

經營階層應有誘因和義務追求公司利益，並對利害關係人善盡資訊揭露義務，避免其不當利用公司資產圖利自己。此外，為提高經營階層致力於重整事務之誘因，除法院裁定報酬外，並得另行設計獎酬計畫。為避免經營階層徇私舞弊，應強化重整監督人之監督功能，課予其定期提出監督重整事務報告之義務。至於關係人之程序參與，於經營階層有違法或怠於執行職務時，持股或債權額達一定比率之股東或債權人，得請求法院命該經營階層為一定作為或不作為，甚至將其解任。

第三節 特殊之監控機制—資產管理公司

為協助金融機構解決不良資產問題，2000年11月24日通過之金融機構合併法提供了資產管理公司(Asset Management Corporation, 簡稱AMC)之法源依據。該法第15條規定，以收購金融機構不良債權為目的之資產管理公司，其處理金融機構之不良債權，得依特定方式進行。資產管理公司透過債權讓與之方式收購金融機構²²²對重整公司之債權，除了減輕金融機構不良債權²²³之呆帳壓力，並滿足急於求現之債權人。而資產管理公司以折價購買之債權，或對不良資產取得之所有權，得由該公司以其他程序處理，亦得以信託契約之方式受託管理債權及資產，甚至在法令許可下以發行共同信託基金之受益憑證來挹注重整公司之新資金。

重整成功的關鍵，往往須仰賴有經營能力的主導者，關係人會議債權人之支持，以及新資金的參與，才能挽救公司起死回生。債權人之債權性質倘為重整債務或有擔保之重整債權，對於公司之財產即使拍賣無效果，在最壞的情形下仍可承受資產，而無擔保之重整債權人，對於公司之剩餘資產取償機率不高，故較不願意再投入新資金，使企業重生更為困難，因此若能由資產管理公司組成專業團隊評估、取得重整公司債權人之不良債權，加以處分或使債權人

²²² 金融機構合併法第4條第1款規定本法所稱之金融機構指下列銀行業、證券及期貨業、保險業所包括之機構，及其他經主管機關核定之機構：

- (一) 銀行業：包括銀行、信用合作社、農會信用部、漁會信用部、票券金融公司、信用卡業務機構及郵政儲金匯業局。
- (二) 證券及期貨業：包括證券商、證券投資信託事業、證券投資顧問事業、證券金融事業、期貨商、槓桿交易商、期貨信託事業、期貨經理事業及期貨顧問事業。
- (三) 保險業：包括保險公司及保險合作社。
- (四) 信託業等。

²²³ 金融機構不良債權之要件有三：一、債權人須為金融機構合併法第4條第1款所稱之金融機構。二、債權性質須為「放款、透支、貼現、保證、承兌、信用狀或其他具有授信性質之債權。三、須債權已屆清償期，且遲延情形已達財政部83.2.16台財融第832392834號函及86.12.1台財融第86656564號函應按月列報逾期放款之情形(包括准免列報之分期償還案件)。詳參邱麗英，資產管理公司受讓及處理金融不良資產之法制問題研究，私立東吳大學法律研究所，碩士論文，2003年9月，30-31頁。簡言之，不良債權，解釋上應指符合金融主管機關規定應列報逾期放款之各項放款及其他授信款項，並包括准免列報之協議分期償還案件。參王志誠，從重整法制之目的評釋司法實務之見解，61頁。

有機會變成公司之股東，引進新資金，將有助於增加重整成功之機會²²⁴。

關於資產管理公司之主要功能及其利弊得失，甚至其於重整程序中之監控方式，如聲請重整之意見陳述、重整人之優先選任、重整程序之排除適用，是否產生利益衝突等情形，均值得探究，以下分別論述之。

第一項 功能與利弊

資產管理公司之主要功能，即在於承受銀行被認定為不良金融資產之借款債權，透過債權讓與或設定信託之方式取代銀行債權人的地位，一則進行金融風險控制等活動，二則可抒解銀行逾放壓力，健全金融支付系統之根本體質，三則可達事權統一，有利法人貸款者之公司重整等體制內機制之運作。資產管理公司買受不良債權後，可以利用法規享有優惠措施，配合專業的人力，以及公平、透明而有效率的處理機制，確保不良金融資產的快速清理與最大回收價值，具有規模經濟的效益、專業化處理、低成本之彈性，以及債權投資或承受之擔保品之處分期限，不受銀行法限制等優點²²⁵。由資產管理公司處理不良放款，相較於銀行本身自行處理，至少有以下優勢²²⁶，分述如下：

1. 有助於重整案件之處理

現行聲請公司重整案件，往往出現積欠多家銀行債務，且總金額龐大之類型，債權銀行家數多，意見也會較繁雜，對於重整計畫的擬定往往因意見紛歧而無法求得統一見解，造成許多困擾，致重整計畫多延宕多年無法定案。資產管理公司如能取得多數銀行的債權，將可以有效減少重整債權人數、收事權統一之效，對重整債權償還條件較易取得共識，有助於公司擬定重整計畫。

此外，資產管理公司取得債權的成本較低(因銀行多願折價出

²²⁴ 此為中華開發公司調研處張梅芳、汪世澤等人之意見，參郭土木，公司重整法律問題之探討，61頁，

²²⁵ 參銀行法第74、75、76條。另參邱麗英，資產管理公司受讓及處理金融不良資產之法制問題研究，26-27頁。

²²⁶ 下文乃參考「我國成立不良金融資產處理機構之可行性研究(期中報告)」，行政院經建會委託中華經濟研究院所作，交通銀行法務處主任吳英花女士撰寫之部分。轉引自王文宇，資產管理公司政策與法制問題研究，182頁。

售)，對於以債作股、降低利率或本金折減等改善公司財務結構的要求，較具價格優勢相與配合。且因資產管理公司握有龐大的債權金額，又懂資產管理，於公司重整事務之執行位任要角，將有助於公司恢復正常營運，如此可使重整公司與資產管理公司達到雙贏的結果。而銀行將債權出售給資產管理公司，可以避開冗長的重整程序與法院拍賣程序，提早回收現金，降低逾放金額。

2. 有助於大面積之不動產處理

大面積之不動產往往有數家銀行辦理融資，並於其上設定多順位抵押權，以致於其資產價值高但流動性極低。資產管理公司如能統一收購此類銀行債權，將擔保品的產權單純化，應有助於該筆不動產之處理，而銀行也可以順利滿足債權。

3. 可以承受擔保品再依法處理

銀行對於不動產擔保品的處理，聲請法院拍賣，曠日廢時，如果承受擔保品，則須受銀行法第 76 條的限制。資產管理公司可不受銀行法的限制，對於不動產擔保品可以先予以承受後，再自行處分，其處理方式較有彈性。

4. 對債權的處理方式較有彈性

資產管理公司對於收購之債權，因為是折價買進，成本較低，對於以債作股、折價還本或降低利率等作法較能接受，有助於重整公司減輕財務負擔，恢復生機。

惟資產管理公司之設計，並非全然沒有爭議，以國外經驗而言，多半是在國內出現、急性重大之金融危機，特別是組織性、結構性之金融風暴時，才有相關金融整理機制之出現。賦予某個特定機構以異於他公司組織之「特權」時，除公平性之質疑外，通常亦會伴隨著潛在問題，特別是由銀行團出資成立時，至少會有下列三點隱憂：(一)易受爭議之價格形成；(二)逸脫法律拘束；(三)違反公平原則²²⁷。

²²⁷ 參王文宇，資產管理公司政策與法制問題研究，175 頁。

第二項 監控方式

第一款 聲請重整之意見徵詢

金融機構合併法第 15 條第 1 項第 5 款規定：「以收購金融機構不良債權為目的之資產管理公司，其處理金融機構之不良債權，得依下列方式辦理：五 法院受理對金融機構不良債權之債務人公司重整聲請時，應徵詢該資產管理公司之意見。如金融機構為該債務人之最大債權人者，法院並應選任該資產管理公司為破產管理人或重整人。」現行公司法僅規定法院對於重整之聲請，應向主管機關、目的事業中央主管機關、中央金融主管機關及證券管理機關徵詢具體意見，並得向稅捐稽徵機關及其他有關機關、團體徵詢意見(公司法第 284 條參照)，未規定應向主要債權人、大股東或員工等利害關係人徵詢意見。為提高資產管理公司處理金融機構不良債權之意願，並保障其權益，明訂法院應徵詢資產管理公司之意見，以促進金融機構加速打銷呆帳，為資產管理公司投入國內之金融不良債權市場，創造另一項誘因，與政府決心開放不良債權市場的政策息息相關²²⁸。

資產管理公司參與金融機構不良債權的標售工程，每每獲准進入該金融機構之檔案室，讀取或閱覽關於該批不良債權人所含各宗案件之檔案，目的在使資產管理公司能夠接觸到這些機密資料，加上資產管理公司本身即為財務、金融專家，又配合法律、會計、資產鑑價等專業顧問團隊，因此，在整合所有資料後，資產管理公司非但對於該批不良債權資產價值瞭若指掌，甚至，深入瞭解每宗個案債務人或保證人的清償能力、營運狀況、財務狀況、財務結構、資產價值、資金流動等。此時，若債務人是公司，則該公司有無繼續經營價值與可能，資產管理公司自能做出較正確判斷。故本法明訂資產管理公司增列為公司重整案中，法院必須徵詢的對象，應為合理。且從法條文義看來，無論該資產管理公司是否為主要債權人，法院均須詢問其意見。向公司法的主管機關、目的事業中央主

²²⁸ 參張震，公司重整 AMC 角色吃重，2003 年 5 月 4 日經濟日報第 17 版。

管機關、中央金融主管機關、證券管理機關以及資產管理公司徵詢意見，為法院必須踐行之法定程序，雖其意見並無拘束法院的效力，然若不為徵詢，其所踐行之程序非無瑕疵，所為之重整准駁裁定，即難以維持²²⁹。惟相形之下其他主要債權人、大股東或工會之意見則未必有表達意見之機會，實有違公平原則²³⁰。

第二款 重整人之優先選任

金融機構合併法第15條第1項第5款後段規定：「如金融機構為該債務人之最大債權人，法院並應選任該資產管理公司為破產管理人或重整人。」公司重整人非以自然人為限，法人股東或債權人，亦得被選派為重整人。故不論自然人或銀行、股東或債權人、債權銀行或資產管理公司，皆得被選派為重整人。依本款規定，限縮法院選任重整人之裁量權，倘違背本款規定，則法院所為關於選任其他重整人之裁定及後續進行之重整程序即有違法之虞。

本款強制法院應選任為最大債權人之資產管理公司為重整人，有未盡妥適之處。理論上，資產管理公司係具備財務、金融專家，又配合法律、會計、資產鑑價等專業顧問團隊，然而現行法制對於資產管理公司之成立係採取完全放任之政策，並無任何資本額、從業人員背景或專業能力之積極或消極限制，有名為資產管理公司，而經查詢其公司基本資料係兼營「應收帳款收買業務」、「逾期應收帳款管理服務業」²³¹。因此，學者建議於債務人聲請公司重整，法院徵詢資產管理公司意見時，法院宜有裁量權認定該資產管理公司為重整人是否適任²³²，論者建議本款應增列但書「但法院有正當理由認為不適當者，不在此限。」²³³

再者，論者以為本款係依債權金額大小，而非以債權擁有優先權利與否，做為資產管理公司能否被選任為重整人資格條件。申言之，資產管理公司若為最大債權人，即使只屬普通債權，也應被選

²²⁹ 參邱麗英，資產管理公司受讓及處理金融不良資產之法制問題研究，58-59頁。

²³⁰ 參王志誠，從重整法制之目的評釋司法實務之見解，91頁。

²³¹ 參賴中強，評金融機構合併法第十五條及其子法之立法疑義，律師雜誌，277期，2002年10月，97-98頁。

²³² 參鄭憲成，公司重整法律現況與建議——兼論債權銀行應積極面對公司重整以提高債權回收效益，25頁。

²³³ 參邱麗英，資產管理公司受讓及處理金融不良資產之法制問題研究，60頁。

任為重整人。反之，資產管理公司的債權金額若非最大，即令有第一順位抵押權以為擔保，而能優先受償，資產管理公司也無由依本條規定成為重整人。如此一來，在資產管理公司為重整人的場合，因其為普通債權人，通常無法獲償機率較大，所做的努力與付出，僅是為人作嫁，缺少實質誘因的情況下，能否善盡重整人工作，即有疑問。反之，在資產管理公司有優先順位受償權利之場合，又被排除於重整人團體之外，也顯不合理²³⁴。

此外，資產管理公司自金融機構所受讓之不良債權得不受公司法及破產法規定之限制，若選任該公司為重整人，其一方面須遵守其與重整公司協商之償債條件，另一方面須依法為重整公司規劃重整計畫及尋求其他債權人接受重整計畫之償債條件，而其本身卻不必受其拘束，致其為重整人之公正性及公平性立場將受到其他債權人之強烈質疑，徒增嗣後進行重整程序之障礙。倘若該資產管理公司係以處分擔保物(如廠房、機器設備)為回收債權之手段，此與重整程序中保全公司營運必要資產之目標相左，由其擔任重整人，有嚴重的利益衝突，能否順利推動重整事務，令人堪慮。司法實務上認為為避免資產管理公司擔任重整人時發生利益衝突之情事，法院應先踐行徵詢資產管理公司意見之程序，始得選任其為重整人²³⁵。

應注意者，乃本款對於資產管理公司是否有擔任重整人之義務乙節，未見明文，解釋上資產管理公司有拒絕出任重整人之權利²³⁶。學者認為，一旦資產管理公司願意擔任重整人，基於善管義務及忠實義務之要求，重整人自應為全體利害關係人之最大利益執行重整事務；且依誠信原則之要求，解釋上應認為資產管理公司就其

²³⁴ 參張震，公司重整 AMC 角色吃重(中)，2003 年 5 月 11 日經濟日報第 17 版。

²³⁵ 參最高法院 92 年度台抗字第 283 號民事裁定：「次按金融機構合併法第十五條第一項第五款規定：法院受理對金融機構不良債權之債務人公司重整聲請時，應徵詢該資產管理公司之意見；第六款規定：於金融機構之不良債權之債務人受重整裁定前已受讓之債權，於該債務人裁定重整後，得繼續行使債權並繼續強制執行，不受公司法或破產法規定之限制。再抗告人台灣金聯資產管理股份有限公司為收購金融機構不良債權為目的之資產管理公司，依上開規定，其所受讓之債權得不受公司法及破產法規定之限制，則選任該公司為重整人，將令其處於一方面須遵守其與相對人公司協商之償債條件，另一方面須依法為相對人公司規畫重整計畫及尋求其他債權人接受重整計畫之償債條件，而其本身卻不必受其拘束，致其為重整人之公正性及公平性立場將受其他債權人之強烈質疑，徒增嗣後進行重整程序之障礙。原法院未踐行徵詢台灣金聯公司意見之程序，遽行選任其為重整人，且未說明該公司如在重整過程中不依重整程序隨時行使其債權時，本件重整仍屬可行之依據何在，亦屬可議。」

²³⁶ 參邱麗英，資產管理公司受讓及處理金融不良資產之法制問題研究，62 頁。

所受讓之不良債權，嗣後即不得主張其權利行使不受重整程序之限制，較為合理²³⁷。

第三款 重整程序之排除適用

金融機構合併法第 15 條第 1 項第 6 款規定：「於金融機構之不良債權之債務人受重整裁定前已受讓之債權，於該債務人裁定重整後，得繼續行使債權並繼續強制執行，不受公司法或破產法規定之限制。」此為資產管理公司所享有債權受償之特權。司法實務見解認為金融機構合併法第 15 條第 1 項第 6 款既規定於債務人受破產宣告前或重整裁定前，已受讓之債權，於該債務人受破產宣告或裁定重整後，得繼續行使債權並繼續強制執行，則該債權自不受破產程序或公司重整程序之限制，而無於重整裁定後停止執行之必要²³⁸。易言之，此際資產管理公司得無庸申報重整債權，而仍得依法請求重整公司清償債務，已取得執行名義者，得實行強制執行，未取得執行名義者，亦得以訴訟等方式繼續取得各類執行名義，並於取得強制執行名義後開始強制執行，執行之標的可遍及於重整公司所有之各類財產，直至其債權獲得滿足為止，其債權本金於重整裁定後尚得繼續計算其利息，而不受公司法第 296 條第 2 項準用破產法第 103 條第 1 項第 1 款將重整裁定後之利息列為除斥債權之影響，致使優先債權人即有擔保債權人之權利受到嚴重影響²³⁹。

再者，如資產管理公司又恰為該重整公司之最大債權人時，依本款規定，法院須選任其為該重整案件之重整人，資產管理公司依法接手公司業務經營及財產管理、處分(公司法第 293 第 1 項)，及重整計畫之擬定與執行(公司法第 303 第 1 項、305 第 1 項)，卻又允許其不受重整程序之限制，即不加入重整程序成為重整債權人，而得於重整程序之外個別行使權利及求償行動，此時將產生嚴重利益衝突，難以要求此際之資產管理公司不挾其重整人之優勢地位以窺重整公司重點財產之所在，俾使其實施「破壞性強制執行」，將

²³⁷ 王志誠，從重整法制之目的評釋司法實務之見解，93 頁。

²³⁸ 參 92 年 11 月 26 日台灣高等法院暨所屬法院九十二年法律座談會民事執行類提案第八號。

²³⁹ 參邱麗英，資產管理公司受讓及處理金融不良資產之法制問題研究，63 頁。

致使整個重整程序無從進行²⁴⁰。此外，論者以為本款規定實質上將公司法第 302 條重整計畫表決門檻由「多數決」，提高為「共識決」（任一資產管理公司均有否決權）。蓋同一重整公司之所有債權銀行，未必將不良債權賣給同一資產管理公司，如此將發生類似「畸零地/天價」之無效率情形：當多數債權人決定重整公司繼續生產時，資產管理公司得聲請查封原料、機器、半成品、成品，使生產停頓，當多數債權人決定出售閒置資產時，資產管理公司得聲請查封該不動產，使交易破局，除非他債權人屈從其所求²⁴¹。此規定所賦予資產管理公司不對稱之優厚地位，誠宜深思其正當性。

資產管理公司自金融機構所受讓之不良債權，無論無擔保債權或有擔保債權，不受重整程序之限制，亦無須於重整裁定前停止執行，相較於其他債權人或員工之重整債權須受重整程序之限制，有違相同性質之權利應為同等處置之平等原則，顛覆了債權人平等原則，也大幅降低其他利害關係人同意重整之意願。遑論資產管理公司繼續行使債權並強制執行，對於重整程序之進展與營運規劃，將造成重大的不確定性，若任由其拍賣公司重要資產，將與重整目的背道而馳，恐扼殺重整之契機²⁴²。

學者認為資產管理公司為債權繼受者，自可於關係人會議為意見之表達即可決與否之決定，無庸異於其他債權人而賦予特別權利，以維持重整效力之完整性，故宜刪除此規定²⁴³。

²⁴⁰ 參邱麗英，資產管理公司受讓及處理金融不良資產之法制問題研究，63 頁。

²⁴¹ 參賴中強，評金融機構合併法第十五條及其子法之立法疑義，99 頁。其認為在本款規定刪除前，基於法體系之一致性，本款之適用至少應為如下之目的性限縮：「於金融機構之不良債權之債務人受破產宣告或重整裁定後，其符合以下要件者，得繼續行使債權並繼續強制執行，不受公司法或破產法規定之限制：一、破產程序中，資產管理公司就其抵押權、質權、留置權所擔保之債權，得繼續就其抵押物、質物、留置物受償。二、公司重整程序中，資產管理公司就其抵押權、質權、留置權所擔保之債權，得繼續就其抵押物、質物、留置物受償。但該抵押物、質物、留置物為公司繼續營業所必要之資產，或資產管理公司聲請或續行強制執行違反先順位擔保物權人之意思者，不在此限。」前揭文，100 頁。

²⁴² 參王志誠，從重整法制之目的評釋司法實務之見解，95 頁。

²⁴³ 除前述註腳外，持相同見解者，參王文宇，金融機構不良債權之處理—六點制度面之建議，法令月刊，第 54 卷，第 12 期，92 年 12 月，39-40 頁。

第五章 外國法制對公司重整之 監控

良好的公司內部治理結構，首先，是在公司內部就最高意思機關與執行機關之間的權力進行最適權力配置以提高決策效率與營運效益，以保證決策的科學化、規範化，從而提高決策效果，並實現公司經營目標。例如，對於重大決策及經營事項由最高意思機關議決，過濾經營階層決策的不當風險，對於屬於經營範圍內小的決策事項，則由經營階層直接決定，明確建立起內部決策程序與權力分工體系，並充分發揮決策效率與營運效益機制。其次為運用制衡機制，防止內部人控制，減少代理成本。公司內部之監督對於經營階層的責任及利益形成制衡關係，以確保公司制度的有效運行。第三為激勵機制，激勵、誘發經理人及員工工作動力與積極性，進而創造公司利潤極大、企業價值極大化之公司經營目標。貨幣式激勵因子，給予短期或長期物質利益，前者包括調薪、獎金、津貼及各種福利，後者包括股票紅利、股票期權計畫、社會保險購買等，藉此鼓勵代理人樹立長期目標，關心公司長期發展；非貨幣式激勵因子，包括名譽獎勵及職位晉升²⁴⁴。

重整程序之執行機關，乃掌握公司的經營決策，擬定重整計畫，且主導重整協商之進行，與債權人利益之確保以及重整之成敗有密切關連性。首先，就權力配置部分，乃涉及各重整程序機關之設置類型，職權及其範圍限制為何；就制衡機制，乃涉及重整程序機關之資格、任免及責任問題；就激勵機制，則涉及重整程序機關之報酬。我國法制設計之重整中公司內部機關組織，係由重整人、重整監督人以及關係人會議所形成之三權分立架構作為內部監控機制，在檢討我國重整法制之後，再介紹德國、中華人民共和國、日本以及美國之法制，逐一探討各國重整中公司之內部治理機制，

²⁴⁴ 參陳貴端，公司治理經濟法律制度之探討—以公司內部治理結構及組織運作為中心，21頁。

論公司重整之監控機制

以作為比較法研究之對照。

第一節 德國立法例

第一項 德國支付不能法制之簡介

德國於 1999 年以前並無類似我國重整制度或美國破產法典第十一章程序之重整法制。西德破產法制以 1877 年制訂之破產法²⁴⁵ (Konkursordnung, the Bankruptcy Act) 以及 1935 年和解法 (Vergleichsordnung, the Composition Act) 為主軸，破產法下之和解制度帶有類似重整之色彩；東德之破產法制主要由兩項法律構成，1990 年之債權共同行使法 (Gesamtvollstreckungsordnung, the Collective Enforcement Act) 及規定依前開債權共同行使法所進行之破產清算程序，得按當事人同意轉換為重整程序 (Gesetz über die Unterbrechung von Gesamtvollstreckungsverfahren)。鑑於美國於 1978 年施行新破產法，西德司法實務及學界開始積極檢討一世紀以前制訂之破產法及半世紀以前制訂之和解法，歷經十餘年之激辯及討論，後於 1994 年制訂新破產法 (Insolvenzordnung)²⁴⁶，並於 1999 年開始施行²⁴⁷。德國破產法新制，有譯者譯為「支付不能法」²⁴⁸，本文從之。

德國支付不能法之主要宗旨有二(支付不能法第 1 條)：其一為

²⁴⁵ 西德破產法制訂於 1877 年，並於 1879 年 10 月 1 日施行，至德國民法典及商法典相繼制訂，破產法亦於 1898 年重新修訂頒佈，並自 1900 年起施行。共三卷十六章二百三十八條。參杜景林、盧湛譯，德國支付不能法，法律出版社，2002 年 11 月，1 頁。受限於筆者外文能力，以下本文所引述之德國支付不能法之法條，均援引本書所翻譯之條文，先予敘明。

²⁴⁶ 參阮仕彥，公司重整制度之探討—來自臺、美、英、日之實證研究，國立暨南國際大學，財務金融研究所，2006 年 1 月，17 頁。

²⁴⁷ 德國支付不能法第 335 條：「本法自《支付不能施行法》規定之日起生效。」依德國支付不能施行法第 110 條第 1 款規定，德國支付不能法自 1999 年 1 月 1 日起生效。

²⁴⁸ 參杜景林、盧湛譯，德國支付不能法，2-3 頁。譯者就「支付不能」(Insolvenz)之概念的中譯表示：「...在德國法上，Insolvenz 不是這次改革創制出來的概念，其早就存在，並一直被用來指稱破產及和解。...這次改革所擔負的使命之一，就是摒棄以前實行的破產及和解雙軌制度，轉而實施統一的程序，這也正是 Insolvenz 這一概念的理念之所在，其所反映的是調整模式的變遷。...雖然不同的譯法各有其長處，但我們認為，”支付不能法”這種處理方法更加能夠表現原文概念的性質與特徵、更加能夠作為上位概念而涵蓋破產這一清算型制度及和解這一再建型制度、更加能夠符合我國的專業傳統，故我們傾向採用這一譯法。」

清算型制度，即採取變賣債務人財產並分配所獲價金的方式；其二是重建型制度，即採取在支付不能方案中主要為維持企業的目的而另行做出規定的方式，使債務人的各個債權人共同受清償。新法主要改革內容如下²⁴⁹：一、實行單一程序，消除破產程序與和解程序並存的狀況²⁵⁰。二、加大訴訟外重整的力度。三、採取措施，防止財團財產出現不足。四、加強債權人自治。五、提高分配的公平性。六、實行消費者支付不能制度和剩餘債務免除制度²⁵¹。除了上述的六大重點內容外，相對於舊法而言，新法還有許多其他變動，如程序上的簡化與改進，在此暫不詳述。

德國支付不能法師法自美國第十一章立法例之處甚多，並參考德國現行司法制度之限制及美國第十一章之利弊評述而後制訂。因此，德國支付不能法下之程序亦可大體分為清算及重整之程序，然而德國新制與美國破產法制仍有相當不同，主要在於美國立法在政策上似偏好以重整方式解決公司之財務困難，而德國新制對於清算及重整兩種程序則抱持政策中立之態度。德國新制係秉持降低破產法律設計對市場機制干預程度、實踐當事人自主之程序法原理、大幅提高債權人之程序參與度及決定權等基本立法原則而制訂，而非照單全收美國破產法第十一章相關規定。

此外，較諸美國破產法典第七、十一章與我國破產(清算)、重整分別適用不同程序規定之立法方式而言，德國新制就破產清算及重整制度適用同一套程序規定，聲請人在聲請時，並不分辨其係聲請重整或聲請破產清算，至於聲請後究竟係以清算或重整之方式整理債務人公司之債務，則取決於程序開始後之調查結果及債權人之決定。

在德國新制下，開啟支付不能程序之要件包括「不能清償」、「不能清償之虞」及「負債大於資產」三種情形，其中以「不能清償之虞」情形聲請破產者，以債務人為限，且「負債大於資產」之聲請要件僅適用於法人債務之情形，且負債是否大於資產之鑑價標準係以公司繼續營運價值判斷之(支付不能法第 16 至 19 條)。除前述要

²⁴⁹ 參杜景林、盧湛譯，德國支付不能法，1-2 頁。

²⁵⁰ 新的破產法制不僅是為了解決德國全國破產法規，更為了落實各界長期對破產及調解法規雙軌進行之不便而提出之改革建議。自新破產法實施之後，債務清理程序變成單軌制，對債權人而言甚為便利，經由相關程序公司企業可能獲致整頓或清算之結果。

²⁵¹ 如債務人為自然人，可根據一個特別的消費者破產程序而從剩餘債務脫困。這是德國法律首次引進剩餘債務豁免之制度。

件之外，若債務人之財產不足支付程序費用，則亦構成破產法院駁回聲請之事由(支付不能第 26 條)。支付不能程序的適用對象，包括自然人、法人(不包含公法人，支付不能法第 12 條參照)、無權利能力之社團、無法律人格的合夥，甚至遺產、延續共同財產關係的共同財產、或對共同財產關係中由夫妻雙方共同管理的共同財產均可開始支付不能程序。

第二項 德國重整程序之監控機制

德國破產法程序之參與者包括：臨時支付不能管理人、支付不能管理人、債權人會議及債權人委員會。德國新制下不論破產清算或重整程序，原則上均由支付不能管理人負責執行相關程序，並無美國法制下 DIP(debtor-in-possession)或我國法制之重整人概念；事實上德國破產法學者對「DIP」之概念大加撻伐，表示不解美國第十一章何以將重整聲請後債務人公司之經營權交付當初使其陷入困境人之手，並質疑此項設計將導致債務人公司循重整途徑尋求保護，而拖延債權人受償之過程。而臨時支付不能管理人之設置，乃在於預防債務人就其財產為不利於債權人之變動。債權人於破產程序中享有極大的參與度與決定權，為德國新制特色之一。債務人公司之債務究竟應以清算或重整方式處理，係由債權人聽取臨時不能管理人之報告後決定之；債權人會議被賦予相當廣泛之權責，得選任債權人委員會、決定如何處分破產財團所包括的資產等，惟德國司法實務及學界批評此乃過度侵蝕及妨礙受託管理人行使職責及發揮功能²⁵²。茲就重整程序監控機關(臨時支付不能管理人、支付不能管理人、債權人會議及債權人委員會)之功能與職責，說明如後。

²⁵²參阮仕彥，公司重整制度之探討—來自臺、美、英、日之實證研究，18 頁。

第一款 臨時支付不能管理人

第一目 資格與任免

法院對破產申請做出裁判之前，為預防債務人的財產狀況發生對債權人不利的變動，支付不能法院應當採取一切自己認為有必要採取的措施。其中包含選任一名臨時支付不能管理人(以下簡稱臨時管理人)，而該臨時管理人之選任、監督及帳目提出義務均準用支付不能管理人之相關規定(支付不能法第 21 條)。須注意者乃臨時管理人之解任並無準用支付不能管理人之規定。

第二目 職權與限制

已選任臨時管理人，並且對債務人實行一般禁止處分限制者，對債務人財產的管理及處分權移轉於該臨時管理人。於此種情形，該臨時管理人應當實施下列行為：1. 保全並維護債務人的財產。2. 以支付不能法院為防止財產顯著減少而不同意停業為限，在對開始支付不能程序作出裁判之前，繼續經營債務人的企業。3. 審查債務人的財產是否能夠抵償程序費用；另外，法院可以委託該臨時管理人以鑑定人的身份審查是否具備程序開始的原因以及審查繼續經營債務人的企業有何種前景。選任一名臨時管理人，而對債務人不實行一般禁止處分限制者，該臨時管理人的義務由法院確定。其義務不得超出前述第 2 點義務的範圍(支付不能法第 22 條)。

臨時管理人有權進入債務人的營業場所，並在該處進行調查。債務人應當准許臨時管理人查閱其帳簿及營業文件。債務人應當向臨時管理人告知一切必要情況；準用支付不能法第 97 條(債務人的告知及協助義務)、第 98 條(債務人義務的實現)、第 101 條第 1 項第 1 款及第 2 款以及第 2 項(機關代表及職員)的規定。

第二款 支付不能管理人

第一目 資格與任免

支付不能管理人(以下簡稱管理人)之資格限於自然人，且需具備三個要件(支付不能法第 56 條)：1. 妥當性：對於處理債務人支付不能情況係合適的。2. 專業性：對於處理債務人支付不能具有專業能力。3. 獨立性：能夠客觀公正處理債務人之財產，不受債權人及債務人之影響。

管理人之選任，係在裁定開啟支付不能程序時，支付不能法院應即任命一名管理人。在法院選任管理人之後召開的第一次債權人會議上，債權人可以選舉另一人替代法院所選任的管理人。只有在被選舉人不適於擔任職務時，法院才可以拒絕債權人所選任之人(支付不能法第 57 條)。管理人之免職，支付不能法院得依職權或管理人、債權人委員會或債權人會議之聲請，以重大事由而免除管理人的職務(支付不能法第 59 條)。

第二目 職權與限制

債務人管理屬於支付不能財團的財產及對其進行處分的權利，因支付不能程序的開始而移轉於管理人(支付不能法第 80 條)。管理人應當在支付不能程序開始之後，立即對屬於支付不能財團的全部財產進行占有(支付不能法第 148 條)。支付不能財團的範圍，包括支付不能程序涉及債務人在程序開始時所擁有及其在程序進行期間所取得的全部財產(支付不能法第 35 條)。

在報告期日²⁵³，管理人應當報告債務人的經濟情況及其原因。是否存在將債務人的企業作為整體或部分留存的前景，在支付不能

²⁵³ 所謂報告期日，乃指支付不能法院在程序開始的裁定中，所指定召開債權人會議的期日，此次債權人會議應當根據支付不能管理人所提出的報告議決是否繼續實施支付不能程序；該期日的指定，不應超過六週，至遲不得超過三個月。此外，尚有所謂「審查期日」，所指定召開債權人會議的期日，此次債權人會議應審查申報之債權；申報期間屆滿與審查期日之間的期間至少應為一週，至多應為兩個月。這兩個期日可以合併(支付不能法第 29 條)。

方案²⁵⁴方面存在哪些可能性，以及各自將對清償債權人的債權產生哪些影響，對於這些問題，管理人應當予以闡明(支付不能法第 156 條)。管理人欲在報告期日之前，使債務人的企業停止經營者，當有選任債權人委員會時，其應徵得債權人委員會的同意。在債權人委員會做出決議之前，或在未選任有債權人委員會的情形，在企業停業之前，管理人應當向債務人進行通知。若報告期日後才停業，而不會造成支付不能財團顯著減少者，經債務人申請，並在聽取管理人的意見之後，支付不能法院可以拒絕停業(支付不能法第 158 條)。

管理人欲實施法律行為者，以法律行為對支付不能程序有特別意義為限，其應徵得債權人委員會的同意；未選任債權人委員會者，應徵得債權人會議的同意，並明文列舉重要事項(支付不能法第 160 條)。惟支付管理人未事先徵得同意之行為效力，不受影響(支付不能法第 164 條)。

管理人及債務人有權將支付不能方案提交給支付不能法院(支付不能法第 218 條)。管理人並應監督支付不能方案之實施。在此方面，管理人、債權人委員會成員及法院的監督職務均存續，監督期間管理人每年都應當向法院報告支付不能方案的執行情形及其進一步的前景，在有選任有債權人委員會的情形，並應向債權人委員會報告。債權人委員會及法院得隨時請求管理人進行具體報告或進行中間報告(支付不能法第 261 條)。

第三目 責任與報酬

管理人因過失而違背自己依支付不能法所負擔的義務時，其對全體當事人負有損害賠償的義務。其應當以通常並認真的管理人之

²⁵⁴ 所謂支付不能方案，乃包括向有別除權的債權人清償債權、向支付不能債權人清償債權、支付不能財團的變價、支付不能財團向利害關係人的分配，以及關於債務人在支付不能程序中止後的責任，皆得偏離支付不能法而在支付不能方案中加以規定(支付不能法第 217 條)。支付不能方案分為陳述部分及形成部分，前者應說明在支付不能程序開始之後已經採取、或尚須採取哪些策略，以便為按計畫形成利害關係人的權利奠定基礎。其中與方案的基礎及影響有關的所有其他事項，若其對債權人決定是否同意方案具有重要意義，並且對法院是否認可方案具有重要意義，均應在陳述部分中予以說明。後者，應確定方案使利害關係人的法律地位發生如何之變更(支付不能法第 219-221 條)。

注意負責任。以其為履行自己作為管理人所負擔的義務，而在債務人的受僱人至今為止的活動範圍內，使用債務人的受僱人，並且這些受僱人並非明顯不合適為限，管理人不應當依《民法典》第 278 條的規定對這些人的過失負責任，而只是在對這些人的監督方面以及在具有特別意義的決定方面負責任(支付不能法第 60 條)。由管理人實施的法律行為所設定的財團債務事由，在該項債務不能夠完全由支付不能財團得到履行時，管理人對財團債權人負有損害賠償的義務。管理人在設定此項債務時不能夠辨識財團將不足履行的，不適用此種規定(支付不能法第 61 條)。

管理人的報酬，管理人有權為自己的事務執行活動請求報酬，並有權請求歸還適當的墊款。報酬的一般金額依支付不能財團在支付不能程序終止時所具有的價值計算。關於管理人執行事務的範圍與難度，以變更一般金額的方式進行考慮(支付不能法第 63 條)。管理人的報酬及應當向其歸還的墊款，由支付不能法院以裁定確定。聯邦司法部經授權得以行政法規對管理人的報酬及應當向其歸還墊款的問題做出詳細規定(支付不能法第 65 條)。

第三款 債權人會議及債權人委員會

第一目 債權人會議

一、組成與任務

債權人²⁵⁵會議由支付不能法院召集，全體享有別除權的債權人、全體支付不能債權人、管理人、債權人委員會的成員以及債務人，均有權參加會議(支付不能法第 74 條)。得申請召開債權人會

²⁵⁵ 以下所稱「支付不能債權人」，係指支付不能財團用於清償對債務人享有財產請求權的債權人，但以財產請求權是在支付不能程序開始時設定的為限(支付不能法第 38 條)。所稱「後順序的支付不能債權人」，係指以下債權按所列順序後於支付不能債權人的其他債權受清償，在順序相同時，按其數額比例受清償：1. 支付不能債權人的債權自支付不能程序開始時起繼續發生的利息；2. 個別債權人因參加程序而發生的費用；3. 罰金、罰款、秩序罰和執行罰以及使行為人負有支付金錢義務的犯罪行為或違反秩序行為而引起的此類從屬效果；4. 以債務人無償給付為內容的債權；5. 以返還替代資本的股東為內容的債權或具有同等地位的債權(支付不能法第 39 條)。所謂「享有別除權的債權人」，包括享有抵押權、質權、留置權或其他擔保物權等之債權人(支付不能法第 49-51 條)。

議者，包括：1. 管理人。2. 債權人委員會。3. 至少五名享有別除權的債權人或非後順序的支付不能債權人，但以其別除權及債權依支付不能法院的估定合計達到由全部別除權的價值及全體非後順序支付不能債權人的債權金額得出的總額的五分之一以上。4. 一名或數名享有別除權的債權人或非後順序的支付不能債權人，但以其別除權及債權依法院估定達到前述第 3 點所稱總額的五分之二以上（支付不能法第 75 條）。

債權人會議的任務及職責，包含向法院申請解除管理人之職務（支付不能法第 59 條）、要求管理人在程序進行期間的一定時點提出帳目（支付不能法第 66 條）、決定是否設置或保留債權人委員會以及選舉債權人委員會的成員（支付不能法第 68 條）、解除債權人委員會成員的職務（支付不能法第 70 條）、請求管理人告知各項情況及提出報告（支付不能法第 79 條）、請求債務人告知與程序有關的一切情況（支付不能法第 97 條）、決定是否停止或暫時繼續經營債務人的企業（支付不能法第 157 條）、同意管理人為特定的法律行為（支付不能法第 160 條）、同意向特別利益人讓與經營（支付不能法第 162 條）、同意低於價值讓與經營（支付不能法第 163 條）等。

二、召開與表決

債權人會議由支付不能法院主持。表示同意的債權人的債權金額總額超過參加表決的債權人的債權金額總額的一半時，債權人會議的決議成立；對於有別除權的債權人，以債務人不對其負個人責任為限，以別除權的價值取代債權金額（支付不能法第 76 條）。而得行使表決權者，已經申報，並且既未由管理人、亦未由有表決權的債權人提出異議的債權，賦予權利人表決權。後順序的債權人無表決權。對債權有爭議的債權人，以管理人及出席債權人會議的有表決權的債權人在債權人會議上已經就表決權成立合意為限，享有表決權。不成立合意者，由支付不能法院裁判，但經管理人或一名出席債權人會議的債權人申請，支付不能法院可以變更自己的裁判。對於附停止條件債權或有別除權之債權人，準用前述規定（支付不能法第 77 條）。

債權人會議的決議與支付不能債權人的共同利益發生抵觸者，在一名有別除權的債權人、一名非後順序的支付不能債權人或管理人在債權人會議上提出申請時，支付不能法院應當撤銷決議。撤銷的決議應當予以公告。對於決議被撤銷，任何有別除權的債權

人及任何非後順序的支付不能債權人均有權立即抗告。撤銷決議的申請被駁回時，申請人有權立即抗告(支付不能法第 78 條)。

三、重整計畫之分組與表決

德國債權人會議，有別於我國之關係人會議，支付不能方案之通過非為債權人會議之決議事項，而係由已分組之債權人，各組分別進行表決。因參與決議者，而為各支付不能債權人，且其表決方式，仍有準用債權人會議之規定，且重整計畫之表決程序與方式，乃債權人重要的監控手段，故關於支付不能方案之表決程序與方法，本文併述之，核先敘明。

為了討論支付不能方案和債權人的表決權，支付不能法院應指定討論及表決期日，然後對方案進行表決，該期日的指定不應超出一個月，並應公告，其中指明得在法院書記科閱覽方案和所表示的意見。應特別邀請已經申報債權的支付不能債權人、有別除權的債權人、管理人、債務人、企業參決會²⁵⁶和高級職員代表會參加。在寄發邀請時，應一同送交方案附件，或送交提交人依催告所應呈送的方案主要內容摘要(支付不能法第 235 條)。關於支付不能債權人在對支付不能方案進行表決時的表決權，準用支付不能法第 77 條第 1 項前段、第 2 項及第 3 項第 1 款(債權人會議)。只有在債務人對有別除權的債權人亦負個人責任，並且有別除權的債權人拋棄別除受償或喪失別除受償的資格時，有別除權的債權人才有權作為支付不能債權人進行表決。債權人的債權不受方案侵害者，債權人不享有表決權(支付不能法第 237 條)。

為了對支付不能方案進行表決，支付不能法院亦得指定特別期日，且指定特別期日者，表決權可以書面方式行使(支付不能法第 241、242 條)。在支付不能方案中規定利害關係人的權利時，以涉及的債權人具有不同的法律地位為限，應設置不同組別。如下列組別：1. 有別除權的債權人，但以方案涉及其權利為限；2. 非後順序的支付不能債權人；3. 各個順序等級的後順序支付不能債權人。債權人具有同一法律地位者，得採用設置組別的方法將具有同種經濟利益的債權人歸併在一起。各個組別相互之間必須能夠分別界定，界定的準則應於方案中說明。以雇員作為支付不能債權人以非為顯著的債權參股為限，應設置特別的組別。對於小額債權人，得設置

²⁵⁶ 「企業參決會」是指勞方組成來參與企業決定的委員會。

特別的組別(支付不能法第 222 條)。任何組別的有表決權債權人，均應對支付不能方案進行單獨表決(支付不能法第 243 條)。

為使債權人接受支付不能方案，須具備以下條件：1. 在任何一个組別中均有多數參加表決的債權人同意方案。2. 在任何一个組別中，表示同意的債權人的請求權的總額均超過參加表決的債權人的請求權總額的一半。(支付不能法第 244 條)。債務人至遲於表決期日之前未以書面方式、或書記科作成筆錄的方式對方案提出異議，視為債務人同意方案(支付不能法第 247 條)。在債權人接受支付不能方案之後，並且在債務人表示同意之後，方案須經支付不能法院認可。支付不能方案違背程序性規定或以不正當方式促成者，法院應依職權拒絕許可。基於對少數者的保護，債權人得申請法院拒絕認可方案：1. 債權人提出異議，且 2. 預計債權人因方案而被置於比方案不存在時更不利之地位(支付不能法第 251 條)。

第二目 債權委員會

一、組成與任務

支付不能法院可以在第一次債權人會議之前設置一個債權人委員會。是否設置債權人委員會，由債權人會議決定，倘支付不能法院已設置債權人委員會，是否保留該委員會，由債權人會議決定。在該債權委員會之內應當有享有別除權的債權人、具有最高金額債權的支付不能債權人以及小額金額債權人參加。債務人之雇員作為支付不能債權人且具有非不顯著的債權時，在該委員會應當有一名雇員代表。非為債權人的人，亦得被選任為債權人委員會的成員(支付不能法第 67 條)。支付不能法院得依職權、依債權人委員會成員、或依債權人會議的申請，以重大事由解除債權人委員會成員的職務。在法院裁判之前，應聽取債權人委員會該名成員之意見，對於此項裁判，其有權立即抗告。(支付不能法第 70 條)。

債權人委員會的任務及職責包含：輔助並監督管理人的執行事務、查閱帳簿與營業文件以及審查金錢往來及存在情況(支付不能法第 69 條)、向法院申請解除管理人之職務(支付不能法第 59 條)、申請召集債權人會議(支付不能法第 75 條)、寄託貴重物品之決定(支付不能法第 149 條)、同意管理人申請法院准許免於編制財團財產目錄(支付不能法第 151 條)、在報告期日對管理人的報告發表意

見(支付不能法第 156 條)、同意管理人在報告期日前停止經營債務人的企業(支付不能法第 158 條)、同意管理人為特定的法律行為(支付不能法第 160 條)、確定債權人的應有部分(支付不能法第 195 條)、委託管理人制訂支付不能方案並提供諮詢(支付不能法第 218 條)、對支付不能方案表示意見(支付不能法第 232 條)、在法院認可支付不能方案前之意見陳述(支付不能法第 248 條)、執行支付不能方案期間聽取管理人報告(支付不能法第 261 條)、關於不能清償情形受有通知(支付不能法第 262 條)。

二、責任與報酬

債權人委員會成員因過失而違背其依支付不能法所負擔的義務時，其對享有別除權的債權人及支付不能債權人負有損害賠償的義務(支付不能法第 71 條)。

債權人委員會的成員有權為自己的活動請求報酬，並且有權請求歸還適當的墊款。於此，應當考慮活動耗費的時間及活動的範圍。報酬之確定準用管理人之相關規定(支付不能法第 73 條)。

第二節 中華人民共和國立法例

第一項 中共企業破產法制之簡介

2006年8月27日，中華人民共和國(以下簡稱中共)結束的十屆全國人大第23次會議，表決通過並頒佈新的破產法制《企業破產法》，自2007年6月1日起施行。與先前中共施行的《破產法》相比，這次通過的新《企業破產法》共有十二章136條，比過去增加了近兩倍的條款，因此，也具備了更強的操作性。另外，由於增加了破產重整的章節，這給瀕臨破產的企業提供重生的機會，避免因單純破產清算，導致的職工失業和社會財富貶損等問題。而整部法律的修訂、通過有利於公平、公正地處理企業債務關係，保證企業的有序退出，有利於債權、債務及時清理來避免風險的積累、避免債務鏈的擴大，影響整個經濟秩序，也更加有利於完善社會主義市場經濟企業退出制度安排²⁵⁷。

舊破產法只適用於國有企業，而新法適用於所有的企業法人。新的破產法在第2條中規定：「企業法人不能清償到期債務，並且資產不足以清償全部債務或者明顯缺乏清償能力的，依照本法規定清理債務。企業法人有前款規定情形，或者有明顯喪失清償能力可能的，可以依照本法規定進行重整。」將破產法制的適用範圍擴大到所有的企業法人，包括國有企業與法人型私營企業、三資企業，上市公司與非上市公司，有限責任公司與股份有限公司，甚至金融機構。破產不再是國有企業的「專利」，國有企業的破產從行政破產走向市場化破產；政府由過去全面主導國企破產，到今後即使不是全部，至少也是絕大部分退出破產事務，只在有限時間、有限範圍保留了它的作用(除了國企與金融機構破產事宜，基本上已沒有政府的影子)。政府基本退出破產事務，意味著所有企業將受到同一「劣汰」原則的約束，國有企業的特殊地位不復存在。市場中的

²⁵⁷ 參陸琳，中國改革報，2006年12月22日，中國網，http://big5.china.com.cn/review/txt/2006-12/22/content_7545586.htm，網頁瀏覽日期96年3月2日。

利益格局和利益預期也將隨之發生重大變化²⁵⁸。

原破產法主要是由政府組成的清算組來承擔各種破產事宜，這種機制不市場化，也不專業化，還帶有政府干預的色彩。新《企業破產法》引入了國際通行的破產管理人制度，規定管理人主要由律師事務所、會計師事務所、破產清算事務所等社會仲介機構擔任，按照市場化方式進行運作，將整個破產運作交由專業化人士來處理，使破產程式更符合市場經濟的發展要求。依循國際上的先進經驗，企業重整制度首次引入新企業破產法。由於重整制度具有對象的特定化、原因的寬鬆化、程式啟動的多元化、重整措施的多樣化、重整程式的優先化、擔保物權的非優先化和參與主體的廣泛化等特點，這就給了債務人企業一個自我拯救、重新開始的機會，平衡了債權人與債務人之間的利益關係²⁵⁹。

中共重整程序開啟之原因，係以企業法人不能清償到期債務，並且資產不足以清償全部債務或者明顯缺乏清償能力，或者明顯喪失清償能力可能者，得依規定進行重整程序。債務人、債權人或出資額占債務人註冊資本十分之一以上的出資人(即股東)均有重整申請權²⁶⁰。申請人提出重整申請後，法院應審查債務人是否具備重整原因及重整能力，及調查債務人有無重建希望。法院對符合法定條件的申請作出許可重整的裁定具有程序上的效力及實體上的效力。前者乃指破產、和解及一般民事執行程序的中止。後者乃指對債務人、債權人、公司股東及已有合同(即契約)的效力。對債務人的效力主要包括三方面，第一、公司經營權及財產處分權的移交。第二、債務人對債權人的單獨清償行為無效，債務人對沒有擔保物權的債權人提供擔保物權的行為無效，依重整計畫清償的除外。第三，對重整程序開始前行為的溯及力。對債權人的效力主要包括以下幾個方面：暫時凍結債權、對債權停止計算利息、禁止不動產登

²⁵⁸ 參陸琳，中國改革報，2006年12月22日，中國網，http://big5.china.com.cn/review/txt/2006-12/22/content_7545586.htm，網頁瀏覽日期96年3月2日。

²⁵⁹ 參陸琳，中國改革報，2006年12月22日，中國網，http://big5.china.com.cn/review/txt/2006-12/22/content_7545586.htm，網頁瀏覽日期96年3月2日。

²⁶⁰ 有學者認為，中共新破產法對股東的申請權設置一定的限制是合理的，但未對債權人的申請權作出必要的限制，似有不足，蓋幾乎所有的國家均對債權人的重整申請權規定了限制條件。參齊樹潔，大陸新破產法之重整制度述評，中律會訊雜誌，第九卷第2期，2006年11月，79頁。

記、中止執行、不得提出對債務人開始破產清算程式的申請、不得要求債務人對其債權提供新的擔保等。在重整期間對債務人的特定財產享有的擔保權暫停行使。但是擔保物有損害或者價值明顯減少的可能，足以危害擔保權人權利的，擔保權人可以向人民法院請求恢復行使擔保權。在重整期間，債務人或者管理人為繼續營業而借款的，可以為該借款設定擔保。對公司股東的效力主要體現在對股東股份轉讓權的限制，在重整期間債務人的出資人不得請求投資收益分配。在重整期間，債務人的董事、監事、高級管理人員不得向第三人轉讓其持有的債務人的股權。但經人民法院同意者除外。此外，在重整過程中，公司的資產和經營狀況發生重大變化，因此對於已經成立的合同，法律賦予重整人決定是否繼續履行的權利，是以重整人的選擇權、相對人的催告權，以及程序開始前的不履行均值得關注²⁶¹。

關於裁定前的保全措施，法院受理重整申請後，對重整申請的審查尚須一定時間，由於經過法院審查作出重整裁定後，重整計畫往往會對債權人及股東的權利有所變更，企業負責人也將就企業經營不善的過失承擔損害賠償責任，所以，在重整申請後至法院作裁定前的這段時間裡，有關利害關係人可能會為了自己的利益，實施不利於重整的行為，如公司債權人個別行使債權致使公司總財產減少，股東轉讓股份使價格下跌，企業負責人隱匿證據、逃避責任等。對這些行為如不及時加以遏制而任憑有關利害關係人實施，可能在申請時尚有重建再生希望的企業到重整裁定時，將會失去重整價值，有鑑於此，各國法律都規定了相應的救濟措施，如財產保全、業務限制、自動停止等，然而，新破產法制對此未作任何規定²⁶²。

第二項 中共重整程序之監控機制

為使重整計畫切實可行並順利通過，新破產法確立了管理人制度，在破產程序開始的同時指定管理人，使債務人財產從破產程序開啟後，置於專門管理人的管理和控制之下，避免部分債務人因某種目的採取不當或非法的手段處置財產、損害債權人利益的事情發

²⁶¹詳參齊樹潔，大陸新破產法之重整制度述評，80-82頁。

²⁶²參汪世虎，我國公司重整制度的檢討與建議—以債權人利益保護為視角，現代法學，第28卷第2期，2006年3月，136頁。

生。而債權人係透過債權人會議及債權人委員會參與及監督重整程序之進行。有關重整程序之監控機關(管理人、債權人會議及債權人委員會)之功能與職責，詳如後述。

第一款 管理人

第一目 資格與任免

所謂管理人，乃依照法規執行職務，向人民法院報告工作，並接受債權人會議和債權人委會的監督，應列席債權人會議，向債權人會議報告職務執行情況，並回答詢問。管理人之積極資格，依新破產法規定，可以擔任管理人的有三類：1、由有關部門、機構的人員組成的清算組；2、依法設立的律師事務所、會計師事務所、破產清算事務所等社會仲介機構；3、具有相關專業知識並取得執業資格的人員，主要指律師和會計師。管理人之消極資格方面，有下列情形之一的，不得擔任管理人：1. 因故意犯罪受過刑事處罰。2. 曾被吊銷相關專業執業證書。3. 與本案有利害關係。4. 人民法院認為不宜擔任管理人的其他情形。個人擔任管理人者，應當參加執業責任保險(企業破產法第 24 條)。

管理人由法院指定。債權人會議認為管理人不能依法、公正執行職務或者有其他不能勝任職務情形的，可以申請人民法院予以更換。指定管理人的辦法，由最高人民法院規定(企業破產法第 22 條)。管理人沒有正當理由不得辭去職務。管理人辭去職務應當經人民法院許可(企業破產法第 29 條)。新破產法規定，管理人由人民法院指定，主要係指對仲介機構的指定。

有論者認為，根據世界各國破產法關於管理人的選任制度以及此次新破產法的立法精神，對於上述三類組織或個人，法院在指定管理人的時候，應當以律師事務所、會計師事務所為主的仲介機構為首選。詳言之，關於管理人的選任，在沒有制定具體標準的情況下，法院指定仲介機構擔任管理人時，應當慎重進行。究其原因，是因為自法院受理破產案件起，管理人貫穿了整個破產程式，並在其間發揮著最大的作用。管理人制度的設立，主要目的也就是為了最大化的節約破產成本及費用，最大程度的保障債權人和債務人的

利益。這就要求管理人應當是一種專門處理破產事務（包括清算事務、重整事務、和解事務）的專業人員。即法院在指定管理人的時候，應當從那些具有良好信用、豐富經驗和一系列完善的、專業化的管理制度的處理破產事務的仲介機構中指定²⁶³。

最高人民法院於2007年4月16日公佈關於審理企業破產案件指定管理人的規定，這一針對企業破產法的司法解釋明確了對管理人的指定和監督，從而保證指定管理人的公正性。司法解釋規定，除企業破產法和本司法解釋另有規定外，管理人應當從管理人名冊中指定；高級人民法院應當根據本轄區律師事務所、會計師事務所、破產清算事務所等社會仲介機構及專職從業人員數量和企業破產案件數量，確定由本院或者所轄中級人民法院編制管理人名冊。蓋破產程式中的管理人制度在大陸是一項全新的制度，擔任管理人的社會仲介機構或個人，需具備高於一般仲介服務的專業知識和能力²⁶⁴。此司法解釋和企業破產法將同時於2007年6月1日起施行。

可預見新破產法在未來實務運作，由專業服務機構而非個人擔任管理人的情況會較多，但實際上允許個人擔任管理人的，而且即使機構擔任管理人，實際工作還是需要具體的個人來承擔，所以應當規定管理人應當具有的品性資格。新破產法除了規定與本案有利

²⁶³ 參河南千業律師事務所，新舊破產法比較(二)，中國公司併購破產網(<http://www.qiyepochan.cn/>) 本文轉載自破產法討論網(http://www.pcfll.cn/htmldata/2/2006_11/article_30_1.html)，網頁瀏覽日期2007年4月24日。

²⁶⁴ 破產法討論網 http://www.pcfll.cn/htmldata/1/2007_04/article_203_1.html，網頁瀏覽日期：2007年4月24日。最高人民法院民二庭負責人說明，是否所有法律列明的仲介機構都有擔任管理人的能力，值得探討。因此，在起草司法解釋時審慎確定進入管理人名冊的資格和條件。他說，雖然法律賦予這些社會仲介機構成為管理人的能力，但破產清算事務同現有的仲介機構數量相比，仍然是有限的，不可能所有社會仲介機構都能成為人民法院審理企業破產案件指定管理人的人選，這就必然形成法院在編制管理人名冊、指定管理人時相對人的競爭。為保證這種競爭的公平性，避免這一過程中發生有損人民法院形象的行為，新公布的司法解釋採取分散權力、隨機確定、權力制約、加強監督等方式，確保相關人民法院在編制管理人名冊、指定管理人時，公正行使權力，從而促進管理人市場的良性競爭。這位負責人說，管理人能否勝任職務，依法、公正、忠實執行職務，勤勉盡責，是保證破產程式順利進行的決定性因素。因此，對其實施必要的監督就顯得尤為重要。法律賦予債權人會議和債權人委員會對管理人的監督權，就是要從機制上對管理人執行職務的行為和能力加以監督，監督的結果之一就是債權人會議可以申請人民法院更換管理人。管理人的更換直接涉及到人民法院指定管理人程式的審查和重新啟動，因此有必要對債權人會議申請更換管理人的理由細化，使法律規定的這一權利和程式有操作性。

害關係的人不能擔任管理人外，對於利害關係的解釋以及相應的強制資訊揭露義務均沒有明確規定。鑒於管理人的獨立性對於破產案件的順利進行有非常重要的意義，有學者建議對此進行更為詳細的規定²⁶⁵。

第二目 職權與限制

管理人收到債權申報材料後，應當登記造冊，對申報的債權進行審查，並編制債權表(企業破產法第 57 條)。依規定編制的債權表，應當提交第一次債權人會議核實。債務人、債權人對債權表記載的債權無異議的，由人民法院裁定確認。債務人、債權人對債權表記載的債權有異議的，可以向受理破產申請的人民法院提起訴訟(企業破產法第 58 條)。管理人履行下列職責：1. 接管債務人的財產、印章和帳簿、文書等資料。2. 調查債務人財產狀況、製作財產狀況報告。3. 決定債務人的內部管理事務。4. 決定債務人的日常開支和其他必要開支。5. 在第一次債權人會議召開之前，決定繼續或者停止債務人的營業。6. 管理和處分債務人的財產。7. 代表債務人參加訴訟、仲裁或者其他法律程序。8. 提議召開債權人會議。9. 人民法院認為管理人應當履行的其他職責。管理人負責管理財產和營業事務的，由管理人製作重整計畫草案(企業破產法第 80 條第 2 項)。管理人應當自人民法院裁定債務人重整之日起六個月內，同時向人民法院和債權人會議提交重整計畫草案(企業破產法第 79 條第 1 項)。管理人應當向債權人會議就重整計畫草案作出說明，並回答詢問(企業破產法第 84 條第 3 項)。

在第一次債權人會議召開之前，管理人決定繼續或者停止債務人的營業或者有企業破產法第 69 條規定行為之一者，應經人民法院許可。管理人經人民法院許可，可以聘用必要的工作人員(企業破產法第 28 條)。管理人實施下列行為，應當及時報告債權人委員會：1. 涉及土地、房屋等不動產權益的轉讓。2. 探礦權、採礦權、知識產權等財產權的轉讓。3. 全部庫存或者營業的轉讓。4. 借款。5. 設定財產擔保。6. 債權和有價證券的轉讓。7. 履行債務人和對方

²⁶⁵ 參石靜霞，聯合國國際貿易法委員會《破產法立法指南》評介及其對我國破產立法的借鑒，2005 年 9 月，<http://www.ielaw.com.cn/article/default.asp?id=110>，網頁瀏覽日期：2004 年 4 月 24 日。

當事人均未履行完畢的合同。8. 放棄權利。9. 擔保物的取回。10. 對債權人利益有重大影響的其他財產處分行為。未設立債權人委員會的，管理人實施前款規定的行為應當及時報告人民法院(企業破產法第 69 條)。

於重整期間，經債務人申請，人民法院批准，債務人可以在管理人的監督下自行管理財產和營業事務。依照法規已接管債務人財產和營業事務的管理人應當向債務人移交財產和營業事務，而管理人的職權由債務人行使(企業破產法第 73 條)。債務人自行管理財產和營業事務者，由債務人製作重整計畫草案(企業破產法第 80 條第 1 項)。債務人應當自人民法院裁定債務人重整之日起六個月內，同時向人民法院和債權人會議提交重整計畫草案(企業破產法第 79 條第 1 項)。除了由管理人負責管理財產和營業事務外，另允許債務人在管理人監督下自行管理財產和營業事務的，並由負責管理者製作重整計畫草案，新破產法制充分發揮了管理人具有豐富的專業知識的優勢，且善用債務人對自身的財產及財務狀況最為熟悉的優勢。

第三目 責任與報酬

管理人應當勤勉，忠實執行職務。管理人未依照本法規定勤勉盡責，忠實執行職務的，人民法院可以依法處以罰款，給債權人、債務人或者第三人造成損失的，依法承擔賠償責任(企業破產法第 130 條)。有論者認為，管理人制度設立的終極目的在於作到責任明確，從而督促接管債務人企業的組織和個人能真正盡到勤勉盡責、忠實執行職務的義務，維護債權人的利益。新破產法的管理人制度則明確訂定管理人的民事賠償責任，並且管理人由仲介組織或律師、會計師擔任，有獨立的經濟基礎，能夠獨立的承擔民事責任，從而完善了利害關係人的救濟途徑，故管理人是利潤和風險並存。但是新破產法對於管理人責任承擔的規定線條過粗，在什麼樣的情況下承擔責任，承擔多大的責任？並且由於管理人在不同階段，擔任角色不同，責任的承擔亦應有所區別，不能一概而論，這方面的規定也有待進一步的研究²⁶⁶。

²⁶⁶ 參河南千業律師事務所，新舊破產法比較(六)，中國公司併購破產網

管理人的報酬由人民法院確定。債權人會議對管理人的報酬有異議的，有權向人民法院提出(企業破產法第 28 條第 2 項)。確定管理人報酬的辦法，由最高人民法院規定(企業破產法第 22 條第 3 項)。此外，管理人之報酬為破產費用，優先清償之(企業破產法第 41、43 條)。在實際操作中，為防止管理人酬金的偏高或偏低，如何具體確定管理人報酬，新破產法將此項權力賦予給了最高人民法院，由最高人民法院制定的確定管理人報酬的辦法，亦即由法院在規定的幅度範圍內，根據案件的難易程度、破產財產的規模大小、破產分配的比率高低、破產管理人花費時間和精力的多少等因素來具體確定管理人的酬金²⁶⁷。2007 年 4 月 16 日最高人民法院公佈了關於審理企業破產案件確定管理人報酬的規定，這一司法解釋明確指出管理人報酬按可供分配的財產價值總額按比例收取²⁶⁸。依據最

(<http://www.qiyepochan.cn/>) 本文轉載自破產法討論網 http://www.pcfli.cn/htmldata/2/2006_12/article_114_1.html，網頁瀏覽日期 2007 年 4 月 24 日。

²⁶⁷ 參石靜霞，聯合國國際貿易法委員會《破產法立法指南》評介及其對我國破產立法的借鑒，2005 年 9 月，<http://www.ielaw.com.cn/article/default.asp?id=110>，網頁瀏覽日期：2004 年 4 月 24 日。

²⁶⁸ http://www.pcfli.cn/htmldata/3/2007_04/article_204_1.html，網頁瀏覽日期：2004 年 4 月 24 日。

法釋〔2007〕9 號，中華人民共和國最高人民法院公告《最高人民法院關於審理企業破產案件確定管理人報酬的規定》已於 2007 年 4 月 4 日由最高人民法院審判委員會第 1422 次會議通過，現予公佈，自 2007 年 6 月 1 日起施行。

為公正、高效審理企業破產案件，規範人民法院確定管理人報酬工作，根據《中華人民共和國企業破產法》的規定，制定本規定。

第一條 管理人履行企業破產法第二十五條規定的職責，有權獲得相應報酬。

管理人報酬由審理企業破產案件的人民法院依據本規定確定。

第二條 人民法院應根據債務人最終清償的財產價值總額，在以下比例限制範圍內分段確定管理人報酬：

- (一) 不超過一百萬元(含本數，下同)的，在 12% 以下確定；
- (二) 超過一百萬元至五百萬元的部分，在 10% 以下確定；
- (三) 超過五百萬元至一千萬元的部分，在 8% 以下確定；
- (四) 超過一千萬元至五千萬元的部分，在 6% 以下確定；
- (五) 超過五千萬元至一億元的部分，在 3% 以下確定；
- (六) 超過一億元至五億元的部分，在 1% 以下確定；
- (七) 超過五億元的部分，在 0.5% 以下確定。

擔保權人優先受償的擔保物價值，不計入前款規定的財產價值總額。

高級人民法院認為有必要的，可以參照上述比例在 30% 的浮動範圍內制定符合當地實際情況的管理人報酬比例限制範圍，並通過當地有影響的媒體公告，同時報最高人民法院備案。

第三條 人民法院可以根據破產案件的實際情況，確定管理人分期或者最後一次性

高人民法院民二庭負責人說明，從國際上一些國家的做法來看，確定管理人報酬的方法主要有兩種：按時間計酬法和按標的額計酬法。前者根據管理人工作時間計酬，後者根據債務人財產按照一定比例計酬。此次司法解釋關於管理人報酬的規定只規定按可分配財產價值總額作為收取報酬的基數，是基於以下原因：一、目前全面推廣按時間計酬法尚不成熟，配套體制欠缺，道德風險高，社會認知度差。二、按標的額計酬法簡單易行，社會公眾易於接受。三、按標的額計酬法特有的激勵機制鼓勵管理人多收回財產，有利於保護債權人利益。四、國際上多數國家和地區採取按標的額計酬法確定管理人報酬。隨著相關法律的完善和社會信用度的提高，在條件成熟的時候，可以將按時計酬法引進確定管理人報酬²⁶⁹。

收取報酬。

第四條 人民法院受理企業破產申請後，應當對債務人可供清償的財產價值和管理人的工作量作出預測，初步確定管理人報酬方案。管理人報酬方案應當包括管理人報酬比例和收取時間。

第五條 人民法院採取公開競爭方式指定管理人的，可以根據社會仲介機構提出的報價確定管理人報酬方案，但報酬比例不得超出本規定第二條規定的限制範圍。

上述報酬方案一般不予調整，但債權人會議異議成立的除外。

第六條 人民法院應當自確定管理人報酬方案之日起三日內，書面通知管理人。

管理人應當在第一次債權人會議上報告管理人報酬方案內容。

第七條 管理人、債權人會議對管理人報酬方案有意見的，可以進行協商。雙方就調整管理人報酬方案內容協商一致的，管理人應向人民法院書面提出具體的請求和理由，並附相應的債權人會議決議。

人民法院經審查認為上述請求和理由不違反法律和行政法規強制性規定，且不損害他人合法權益的，應當按照雙方協商的結果調整管理人報酬方案。

第八條 人民法院確定管理人報酬方案後，可以根據破產案件和管理人履行職責的實際情況進行調整。

人民法院應當自調整管理人報酬方案之日起三日內，書面通知管理人。管理人應當自收到上述通知之日起三日內，向債權人委員會或者債權人會議主席報告管理人報酬方案調整內容。

²⁶⁹ http://www.pcfcl.cn/htmldata/1/2007_04/article_205_1.html，網頁瀏覽日期：2004年4月24日。

第二款 債權人會議及債權人委員會

第一目 債權人會議

一、組成與任務

依法申報債權的債權人為債權人會議的成員，有權參加債權人會議，享有表決權。債權尚未確定的債權人，除人民法院能夠為其行使表決權而臨時確定債權額的外，不得行使表決權。對債務人特定財產享有擔保權的債權人，未放棄優先受償權利的，對於企業破產法第 61 條第 1 款第 7 項、第 10 項規定的事項不享有表決權。債權人可以委託代理人出席債權人會議，行使表決權。代理人出席債權人會議，應當向人民法院或者債權人會議主席提交債權人的授權委託書。債權人會議應當有債務人的職工和工會的代表參加，對有關事項發表意見(企業破產法第 59 條)。

債權人會議設主席一人，由人民法院從有表決權的債權人中指定。債權人會議主席主持債權人會議(企業破產法第 60 條)。債務人的出資人代表可以列席討論重整計畫草案的債權人會議。重整計畫草案涉及出資人權益調整事項的，應當設投資人組，對該事項進行表決(企業破產法第 85 條)。

債權人會議對管理人有監督的權力；得選任和更換債權人委員會成員、決定繼續或停止債務人的經營、通過重整計畫等項內容。債權人會議行使下列職權：1. 核查債權。2. 申請人民法院更換管理人，審查管理人的費用和報酬。3. 監督管理人。4. 選任和更換債權人委員會成員。5. 決定繼續或者停止債務人的營業。6. 通過重整計畫。7. 通過和解協議。8. 通過債務人財產的管理方案。9. 通過破產財產的變價方案。10. 通過破產財產的分配方案。11. 人民法院認為應當由債權人會議行使的其他職權(企業破產法第 61 條)。

二、召開與表決

第一次債權人會議由人民法院召集，自債權申報期限屆滿之日起十五日內召開。以後的債權人會議，在人民法院認為必要時，或者管理人、債權人委員會、占債權總額四分之一以上的債權人向債權人會議主席提議時召開(企業破產法第 62 條)。債權人會議的決

議，由出席會議的有表決權的債權人過半數通過，並且其所代表的債權額占無財產擔保債權總額的二分之一以上，但本法另有規定者除外。債權人認為債權人會議的決議違反法律規定，損害其利益者，可以自債權人會議作出決議之日起十五日內，請求人民法院裁定撤銷該決議，責令債權人會議依法重新作出決議。債權人會議的決議，對於全體債權人均有拘束力(企業破產法第 64 條)。

下列各類債權的債權人參加討論重整計畫草案的債權人會議，依照下列債權分類，分組對重整計畫草案進行表決：1. 對債務人的特定財產享有擔保權的債權。2. 債務人所欠職工的工資和醫療、傷殘補助、撫卹費用，所欠的應當劃入職工個人帳戶的基本養老保險、基本醫療保險費用，以及法律、行政法規規定應當支付給職工的補償金。3. 債務人所欠的稅款。4. 普通債權。人民法院在必要時可以決定在普通債權組中設小額債權組對重整計畫草案進行表決(企業破產法第 82 條)。

債務人或者管理人應當自人民法院裁定債務人重整之日起六個月內，同時向人民法院和債權人會議提交重整計畫草案(企業破產法第 79 條第 1 項)。人民法院應當自收到重整計畫草案之日起三十日內召開債權人會議，對重整計畫草案進行表決。出席會議的同一表決組的債權人過半數同意重整計畫草案，並且其所代表的債權額占該組債權總額的三分之二以上的，即為該組通過重整計畫草案(企業破產法第 84 條第 1、2 項)。重整計畫草案涉及出資人權益調整事項的，應當設出資人組，對該事項進行表決(企業破產法第 85 條第 2 項)。各表決組均通過重整計畫草案時，重整計畫即為通過。人民法院經審查認為符合本法規定的，應當自收到申請之日起三十日內裁定批准，中止重整程序，並予以公告(企業破產法第 87 條第 3 項)。重整計畫由債務人負責執行，由管理人監督重整計畫的執行。債務人不能執行或者不執行重整計畫者，人民法院經管理人或者利害關係人請求，應當裁定中止重整計畫的執行，並宣告債務人破產(企業破產法第 93 條)。

第二目 債權人委員會

債權人會議可以決定設立債權人委員會。債權人委員會由債權人會議選任的債權人代表和一名債務人的職工代表或者工會代表

組成。債權人委員會成員不得超過九人(企業破產法第 67 條)。

債權人委員主要任務為：1. 監督債務人財產的管理處分。2. 監督破產財產分配。3. 提議召開債權人會議。4. 債權人會議委託的其他職權。債權人委員會執行職務時，有權要求管理人、債務人的有關人員對其職權範圍內的事務作出說明或者提供有關文件。管理人、債務人的有關人員違反企業破產法規定拒絕接受監督的，債權人委員會有權就監督事項請求人民法院作出決定；人民法院應當在五日以內作出決定(企業破產法第 68 條)。此外，管理人實施重大財產處分行為時，應當及時報告債權人委員會(企業破產法第 69 條)。

第三節 日本立法例

第一項 日本倒產法制之簡介

日本法制中所謂「倒產」者，係指債務人如果有支付不能或債務超過之情形，致其事業或經濟生活不能繼續時，用於處理上開情形之相關法律者。其中包括有破產法、舊和議法、商法上的會社整理、特別清算程序及會社更生法，概稱為「倒產法制」。現今的日本倒產法制中，破產法部分係仿效自德國的舊破產法，於大正十一年(西元 1922 年)公布施行；舊和議²⁷⁰法係仿效自奧地利法，於大正十一年(西元 1922 年)公佈施行；商法上的會社整理則係受到英國法制的影響，於昭和十三年(西元 1938 年)公布施行；會社更生法參酌美國相關法規，於第二次世界大戰結束後的昭和二十七年(西元 1951 年)間公布施行。其中，以企業重建為目的者，有會社更生法、舊和議法及商法中的會社整理。至於以企業解體、清算為目的者，則為破產及特別清算程序。於平成十一年(西元 1999 年)公布之民事再生法，乃將和議法進行全面改正，參酌商法上的會社整理、及會社更生法中部分制度的立法產物。

會社更生法之程序²⁷¹，係以規模龐大的株式會社(即股份有限公

²⁷⁰所謂「和議」程序，乃係指債權人與債務人相互間的債務關係，依照債權人之多數決所作出的讓步，藉以整理面臨破產狀態之債務人的債權債務關係，而迴避就債務人之財產進行為全面清算整理(指破產程序)之制度。日本破產法制中所指的和議，廣義上言之應包括了和議法上的和議程序及於破產法中所規定的破產宣告後之和議程序即「強制和議」二者。

²⁷¹ 公司為了重建，究應選擇適用會社更生法，抑或民事再生法，應依個案而定。兩法程序之主要差異如下：第一、就負有擔保債權比較多的企業中，擔保權處理在會社更生裡被制約，在協商不能的情況下，擔保權人被強制地捲入到會社更生程序裡。以可以緩期實行擔保權此點而言，乃會社更生程序的有利之處。民事再生程序裡雖然規定了擔保權實行的中止命令和擔保權消滅制度，但在這些制度的利用相對的被嚴格制約，它們的作用主要發生在交涉的側面支援。在債務人與債權人兩者對立強烈的事件中，會社更生法可能是較好的選擇。第二、當資本構成變成為中心議題時。亦即，當會社資本的變更在有必要的情況下，隨會社更生計畫的提出，可以使會社資本構成的變更變得較為容易，這一點也可以說是會社更生法的有利之處。第三、經營階層的替換問題。對涉及大公司重建的情形，為確保重建而追究經營責任和保護經營信用的要求一點上，可以得出在會社更生法下，較易進行經營階層的撤換操作。第四、在涉及公司合併、公司分割等組織變更的多樣性時，特別是在處理大公司的場合，會社更生

司)為其預定適用對象而設定複雜的程序，中小規模的株式會社在該制度利用上，會產生事實上的困難，而株式會社以外之法人或自然人均無利用之可能性。會社整理程序，亦僅以株式會社為其適用對象，且對於不同意整理計畫之債權人不生權利變更之效果，其係以全體債權者同意再建計畫，否則即無法進行再建為原則，在利用的便利性上亦有些許的限制，是以近年來利用該制度者鮮少，而株式會社以外的法人、個人及中小規模的株式會社利用再建型的倒產處理程序之場合，多以法人、個人為適用對象之和議程序占大部分之比例。和議程序，制訂年代久遠，其後社會經濟結構發生極大的變化與發展，而該制度一直未見改正，在面臨公平且迅速的處理倒產事件的現代社會需求上，招致許多的批評，諸如未陷於破產狀態，即不能為程序開始之聲請，而再建計畫的履行上亦無相關確定履行之有效手段等問題。和議法與商法上的會社整理制度，雖係作為中小企業法的再建之程序法，仍有諸多不充足之處，因此民事再生法，乃為制訂再建型倒產處理程序的基本法，使經濟上陷入窮境的債務者，能夠藉此謀得事業及經濟生活獲得再生²⁷²，而其適用範圍不限於中小企業，上市公司等大型企業團體亦得利用之。

民事再生程序聲請至程序終結之所有流程，基本上與舊和議法、商法上會社整理並無二致，但因為民事再生法是再建型程序的基本法，因此其與和議法尚有相當的差異。本文因可得蒐集文獻之限制，以及考量民事再生法乃日本近年來於債務清理法制之一大突破，其立法方向亦符合我國債務清理法制之未來立法趨勢，故僅就民事再生法為大略之簡介。民事再生法的程序原則，詳如下述²⁷³：

法的優勢是顯而易見的。第五、對再建的信賴問題。會社更生過程中，由法院判斷再建的有無可能性再決定程序的開始。在民事再生法的場合，法院不會判斷再建的可能，基本是依賴債權人的自主判斷。綜上所述，一般對大公司來說，在申請適用會社更生法後，往往變更了公司的經營階層，且在新出資人的人力物力的指導下，而使在會社更生程序中的大公司得以全新的面貌出發。另外，由於擔保權人的擔保權在民事再生法中原則上沒有受到停止，隨時都有被擔保權人申請拍賣的可能。法院即使命令了中止拍賣，但中止拍賣前往往實物的利用價值(如：經濟利潤)已經顯著減少。所以如果得不到擔保權人的協力，民事再生計畫案往往無法順利實行，而公司因此獲得再建的可能性也就大幅降低了。參鄭有為、陳瀛屏，從日本「民事再生法」的誕生看燦爛輝煌的二十一世紀破產法學，中原財經法學，2003年6月，114-116頁。

²⁷² 依日本白井法務大臣所提出之民事再生法草案說明，節錄其中重要內容。參石有為、陳清怡，論破產之和解—以日本民事再生法為中心，司法院研究年報第二十四輯，第四篇，2004年11月，150-152頁。

²⁷³ 參石有為、陳清怡，論破產之和解—以日本民事再生法為中心，156-159頁。

一、從聲請至程序開始

聲請人不限於債務人，為擴大程序是用的可能性，民事再生法規訂在一定場合之下，債權人亦可為聲請。受理聲請之法院雖然是以債務人主營業所在地之法院為原則。受理聲請之法院，於程序進行中得核發財產保全處分命令、強制執行中止命令，在有特殊情事之場合時，得核發擔保權實行中止、權利行使的包括禁止命令。在有選任監督委員時，債務人為特定行為前必須先經過監督委員的同意；為了調查特定事項，亦可選任調查委員；又如果債務人為經營階層且屬於極端無信用及能力不足之場合，則仿照會社更生法程序的相同規定，亦可以選任保全管理人。除了依監督委員或法院之調查結果顯無再生希望者外，原則上均應為程序開始之決定。而於有保全處分命令之場合，若欲撤回再生之聲請，則應得法院之許可，始得為之。

二、從程序開始至再生計畫作成

即使有再生程序開始之決定，債務人仍未喪失其經營事業之權限，其對債權人負有公平且誠實行使經營權，並使再生程序順利進行之義務，絕對不允許債務人僅有考量自身利益之作法。在法院為程序開始決定的同時，一併決定債權提出之期間及債權調查期間，債權人即須提出債權，未為債權提出之債權人、或不知債務人之債權人，於日後經再生計畫認可，將比照會社更生法程序之規定，均生失權效果。債務人經法院許可後，得將營業之全部或重要之一部讓渡與他人；再生計畫亦得訂定資本減少，此項規定不必依照商法上規定之股東總會(即股東會)為特別決議。另再生計畫案中，關於訂定清償猶豫期，最常可高達十年。為鼓勵瀕臨破產者多適用再生程序，因此規定再生計畫案之作成、提出者，不限於債務人，即便是債權人亦可為之，而再生計畫案之提出，固以債權提出期間屆滿後，於法院所規定之一定期間內提出為原則，但再生程序聲請後債權提出期間屆滿前提出者亦無不可。

三、再生計畫案之決議與認可

再生計畫之決議，須於債權人會議中，經出席債權人過半數同意，並逾議決權數額二分之一以上贊同。除了簡易再生程序以外，並非所有程序都必須在債權人會議中行使決議權，亦可以書面方式投票。再生計畫案經決議後，約於一週之內即可獲法院認可決定，而認可決定之裁定一經確定，即生其效力。

四、再生計畫認可後至程序終結前

再生計畫認可後，可基於該計畫進行清償、資本減少等行為，而程序之終結，雖係依照法院之決定，但其時期應有如下所述之區別：1. 在未選任監督委員或管財人之情況下，再生計畫認可決定確定後即為程序終結。2. 在有選任監督委員之場合，再生計畫已被完全執行完畢時，或再生計畫認可確定後已經過三年者，程序終結。3. 在有選任管財人之場合，再生計畫已被完全執行完畢時，或該計畫已獲法院認定確實執行者，程序終結。4. 再生計畫如有不履行情事，債權人向法院聲請撤銷該再生計畫，並基於債權人之聲請進行強制執行；再生計畫本身如有執行上困難，雖可變更其內容，但如仍有不能執行之困難，應廢止該計畫，改為聲請進行破產程序。

第二項 日本重整程序之監控機制

民事再生程序屬於DIP(即debtor-in-possession)型之再建型債務整理程序，無論准為再生程序開始之前或後，關於事業之經營及財產管理之處分權，原則上均由再生債務人行使。但從聲請開始之再生程序至法院准為再生程序開始為止之相當期間，對於日後的再生程序能否順遂進行，有極重要的影響，是以為期再生程序能公平適切的營運，即便在准為再生程序開始前之階段，亦有藉由法院以外第三者進行監督、調查或管理之必要。除民事再生債務人為治理機關外，法院於認有必要之場合，所得選任之機關，包括監督委員、調查委員、管財人及保全管理人²⁷⁴。監察委員、調查委員為監督機關，非常設機關，其選任是任意的(民事再生法第54條第1項、第62條第2項)，縱使選任監督委員，其監督仍屬於間接監督(民事再生法第54條第2項、第120條第2項)，亦即民事再生程序在法律上，是以不設任何監督機關為原則的DIP型程序。而保全

²⁷⁴ 參石有為、陳清怡，論破產之和解—以日本民事再生法為中心，176-178頁。受限於筆者外文能力，以下本文所引述之日本民事再生法之法條，均援引本書「附錄一」所翻譯之條文，先予敘明。另本文所述各名詞之用語意義，分別如下：一、再生債務人係指提出再生程序聲請再生程序進行中或執行再生計畫中之經濟上陷於困境之債務人。二、再生債務人等於管財人未經選任時，即係再生債務人；而於管財人業經選任時，係指管財人。三、再生計畫係指記載變更再生債權人所持權利全部或一部之條項及其他依民事再生法第154條所定條項之計畫。四、再生程序係指依民事再生法第二章以下之規定，而訂定再生計畫之程序(民事再生法第2條)。

管理人、管財人為執行機關，係在再生債務人於財產管理、處分失當時，由法院裁定命保全管理人、管財人管理之命令。而債權人參與重整程序，主要透過債權人會議及債權人委員會。茲就重整程序之監控機關(保全管理人、民事再生債務人、管財人、監督委員、調查委員、債權人會議及債權人委員會)說明如後。

第一款 保全管理人

第一目 資格與選任

聲請人為再生程序之聲請後，尚未或准許程序開始決定前，法院如果認為再生債務人(限於再生債務者為法人之場合²⁷⁵)就財產管理、處分上有失當或其他有為維持再生債務人事業繼續之必要情事時，法院得依職權或利害關係人之聲請，在有再生程序開始之決定前，就關於再生債務人之業務及財產，為命保全管理人管理之命令(民事再生法第 79 條第 1 項)；另關於保全管理人，得選任數人任之，且亦得選任法人擔任(民事再生法第 79 條第 2 項)，又保全管理人於法院認為有必要時，得經法院之同意選任保全管理人之代理人(民事再生法第 82 條)。保全管理人準用監督委員相關規定(民事再生法第 83 條)。

第二目 職權與限制

保全管理命令經核發者，關於債務人之業務遂行及財產管理處分權限，專屬於保全管理人，但保全管理人為關於非屬債務人常務之行為時，應先經法院之許可。一經法院核發保全管理命令，債務人之執行業務權及財產管理處分權，均專屬於保全管理人管理之；又其管理權及於債務人在日本國境內及境外之所有財產(民事再生法第 38 條第 1 項)。

²⁷⁵ 管財人及保全管理人選任，只限於民事再生債務人是法人的情況下始可選任，主要是因為涉及到費用的問題。

第三目 責任與報酬

保全管理人應以善良管理人之注意義務執行其職務。保全管理人怠於注意義務時，該保全管理人對利害關係人負連帶之損害賠償責任。保全管理人得受領法院所定之報酬及墊付費用(民事再生法第 83 條準用第 60、61 條)。

第二款 民事再生債務人或管財人

第一目 資格與任免

在民事再生程序開始後，原則上民事再生債務人仍擁有公司的業務經營權、財產管理與處分權，其目的乃係期望債務人藉由經營權的保持，以自助方式獲得再生。法院認再生債務人(限於債務人為法人之場合)之財產管理、處分失當時、或其他為謀再生債務人事業再生而有特別必要之時，得依職權或利害關係人之聲請，在再生程序開始決定之同時或該決定後，就關於再生債務人之業務及財產，為由管財人管理之命令，管財人之資格條件，除明文得由法人任之(民事再生法第 78 條準用第 54 條第 3 項)外，未有特別限制，惟法院於核發管理命令時，除有急迫情事外，應詢問再生債務人(民事再生法第 64 條)。法院為管理命令之處分時，應於該當處分內選任一人或數人為管財人(民事再生法第 65 條)。法人亦得任管財人。管財人有數人時，共同執行職務。但得法院許可，得單獨執行職務，或分別掌理職務(民事再生法第 70 條)。

管財人由法院監督，在遇有重大事由時，法院得依職權或利害關係人之聲請，解任管財人，但應先詢問該管財人(民事再生法第 78 條準用第 57 條)。

第二目 職權與限制

民事再生債務人於再生程序開始後，仍保有業務遂行、財產管

理及處分之權限(民事再生法第 38 條)，但法院為了擔保再生債務人就其財產為適當之管理處分等行為，於認有必要時，得命債務人為關於財產處分、財產讓與、財產借貸、雙務契約之解除、訴訟之提起、和解或仲裁契約、權利放棄、共益債權、一般優先債權或取回權之承認、因受別除權請求而交付或其他法院指定之行為時，應先徵得法院之許可(民事再生法第 41 條)。如法院另有核發監督命令時，因該監督命令中已有指定再生債務人應得監督委員同意之行為，因此前述所稱之法院許可，通常即為監督委員之同意所取代。再生債務人等就營業或事業之全部或重要之一部為讓渡時，亦應得法院之許可，但限於為該再生債務人事業再生之必要時，法院始得為許可(民事再生法第 42 條)。此外，由債務人自行對於債權進行調查(相較於此，破產法程序、會社更生法程序，債權的調查由管財人承擔)，即使選任了監督委員，但其不是對再生計畫進行評論的機關，民事再生計畫是由民事債務人自身的責任來立案(民事再生法第 163 條)。

若法院認為再生債務人之財產管理、處分有失當時，或其他為謀再生債務者事業再生而有特別必要時，得依職權或利關係人之聲請，在再生程序開始決定之同意或決定後，就關於再生債務人之業務及財產，命由管財人管理。管理命令核發後，再生債務人之業務遂行權及財產管理、處分權利專屬於法院選任之管財人(民事再生法第 66 條)。管財人就職後，應著手再生債務人業務及財產之管理(民事再生法第 72 條)。管財人得請求法人之再生債務人之董事、代表人、監察人、清算人或與此相類之人，就再生債務人之義務或財產狀況為報告，並得檢查再生債務人之帳簿、文件或其他物件(民事再生法第 78 條準用 59 條)。管財人未經法院許可，不得受讓再生債務人之財產、讓與自己財產予再生債務人、及其他為自己或第三人之利益與再生債務人為交易。未經許可之行為無效，但不得對抗善意第三人(民事再生法第 75 條)。管財人任務終了時，管財人或其承繼之人，應迅速向法院為計算之報告。如有急迫情事，管財人或其承繼之人於繼任之管財人或再生債務人為財產管理前，應為必要之處分(民事再生法第 77 條)。管財人由法院監督；管財人得請求法人之再生債務人之董事、代表人、監察人清算人或與此相類之人，就再生債務人之債務或財產狀況為報告，並得檢查再生債務人之帳簿、文件或其他物件。

第三目 責任與報酬

債務人對債權人負有公平且誠實行使前項權利並進行再生程序之義務(民事再生法第 38 條第 1、2 項)。債務人於再生程序開始決定後，不可再為謀求自身利益之行為，其具有相當濃厚的債權人利益代表者之地位性格，若有違反此義務，致令再生債權人受有損害時，應對債權人負損害賠償責任。管財人應以善良管理人之注意義務執行其職務，怠於注意義務時，其對利害關係人負連帶之賠償責任(民事再生法第 78 條準用第 60 條)。

管財人得受領法院所定之報酬及墊付費用。管財人與受選任後，受讓或讓與對再生債務人之債權、股票或其他對再生債務人出資之持分，應得法院之許可(民事再生法第 78 條)。

第三款 監督委員

第一目 資格與任免

聲請人為再生程序之聲請後，縱使尚未獲准許程序開始之裁定，法院如果認為有必要之時，得依職權或利害關係人之聲請，為命監督委員監督之處分。法人亦得擔任監督委員。此制度於東京地方法院目前之運作狀況，原則上一經聲請人為再生程序聲請後，即選任監督委員之處分，而平成十三年之全日本運用狀況觀之，於程序開始之決定前選任監督委員之比例，約有百分之八十三。監督委員由法院監督，在遇有重大事由時，法院得依職權或利害關係人之聲請，解任監督委員，但應先詢問該監督委員(民事再生法第 57 條)。

第二目 職權與限制

聲請人聲請再生程序後，法院命監督委員監督之命令一經核發，債務人為關於監督命令內指定之行為，即應得監督委員之同

意。未得監督委員同意所為之行為無效，但不得對抗善意第三人(民事再生法第 54 條)。又再生程序開始決定時，法院得依職權或利害關係人之聲請，賦予監督委員就特定行為有行使否認權之權限。關於該權限之行使於必要範圍內，監督委員得為再生債務人之利益，為金錢收支、或其他財產管理、處分，並準用管財人任務終了時報告義務之相關規定。法院認為有必要時，得限制被賦予權限之監督委員為訴訟之提起、和解等其他法院指定之行為前，應得法院之許可(民事再生法第 56 條)。監督委員有數人時，共同執行職務，但得法院許可者，得單獨執行職務，或分別掌理職務(民事再生法第 58 條)。監督委員得請求法人之再生債務人之董事、代表人、監察人、清算人或與此相類之人，就再生債務人之業務或財產狀況為報告，並得檢查再生債務人之帳簿、文件或其他物件(民事再生法第 59 條)。

第三目 責任與報酬

監督委員應以善良管理人之注意義務執行其職務。監督委員怠於注意義務時，該監督委員對利害關係人負連帶之損害賠償責任(民事再生法第 60 條)。監督委員得受領法院所定之報酬及墊付費用(民事再生法第 61 條)。

第四款 調查委員

聲請人為再生程序之聲請後，縱使尚未獲准許程序開始之決定，法院如果認為有必要時，得依職權或利害關係人之聲請，為命調查委員調查之處分。法院為調查命令時，應於該命令內選任一人或數人為調查委員，且訂定調查委員應行調查之事項及應向法院報告其調查結果之期間(民事再生法第 62 條)。又監督委員或保全管理人如無不適任之原因，亦得被選任為調查委員。

第五款 債權人會議及債權人委員會

第一目 債權人會議

法院於受再生債務人、民事再生法第 118 條第 2 項規定債權人委員會之聲請或債權額達已知再生債權人總債權十分之一以上之再生債權人聲請時，應召集債權人會議。縱無該聲請，法院認為相當時，亦得為之(民事再生法第 114 條)。債權人會議期日應傳喚再生債務人、管財人、提出再生債權人²⁷⁶及為再生而負擔債務或提供擔保之人到場，並應將記載會議期日之傳票送達。不能行使決議權之提出再生債權人可不傳喚。債權人會議之期日，應通知勞動組合(民事再生法第 115 條)。債權人會議由法院指揮(民事再生法第 116 條)。

再生債務人或者提出再生債權人，得於債權人會議期日就提出再生債權人之決議權為異議陳述。但關於第 104 條第 1 項規定確定之提出再生債權人決議權，不在此限。有前項但書規定決議權或同項本文未經異議決議權之提出再生債權人，得按其確定數額或提出數額行使決議權。第一項經異議決議權之提出再生債權人，法院應就決議權得否行使及其數額範圍為決定。法院得依職權或利害關係人之聲請，隨時變更依前項規定之決定。再生債權人得委任代理人行使決議權(民事再生法第 117 條)。

再生計畫提出後，除有應依規定為書面決議及應廢止再生程序者外，法院應召集為決議該再生計畫案之債權人會議(民事再生法 171 條)。法院認為適當時得為再生計畫案交付書面決議之決定，惟若法院以書面決議方式為之時，則應公告其要旨，且將記載再生計畫案之書面送達予再生債務人、管財人、提出再生債權人及為再生而負擔債務或提供擔保之人，及將記載於法院指定期間內以書面回答是否同意再生計畫之書面送達予議決權人。若過半數之議決權人已於回答期間內以書面回答是否同意再生計畫案，且有議決權總

²⁷⁶ 依民事再生法第 94 條規定，欲參加再生程序之再生債權，必須法定再生債權提出期間內，就債權內容、原因、議決權數額及其他依最高法院所定事項向法院提出，為提出之債權人，以下本文簡稱為「提出再生債權人」。

額二分之一以上之議決權人同意時，視為已獲得可決（民事再生法第 172 條）。

第二目 債權人委員會

再生債權人所構成委員會具備下列各款之情形者，法院得依利害關係人之聲請，承認該委員會參與再生程序：1. 委員人數三人以上最高法院規則所定之人數以內。2. 過半數以上之再生債權人同意該當委員會參與再生程序。3. 足認該當委員會可適切代表再生債權人全體之利益。法院於再生程序認有必要時，得命經承認之委員會為意見陳述。債權人委員會得於再生程序，對法院、再生債務人等或監督委員為意見陳述。法院得依職權或利害關係人之聲請，隨時取消對於該委員會之承認（民事再生法第 118 條）。

第四節 美國立法例

第一項 美國破產法制之簡介

美國現行破產法制之主要依據為 1978 年制訂之聯邦破產法 (the Bankruptcy Code)，基於整體瞭解之必要，本文先就破產法為初步介紹。美國破產法共分為八章，其中第一、三、五章為總則，適用於後述第七、九、十一、十二及十三章所規範之不同破產及重整程序，其中第七章規定「清算」(liquidation)，適用於個人、合夥事業及公司等，但不適用於鐵路公司、政府單位(地方自治政府)、非營利性信託、銀行及保險公司等。而第九、十一、十二及十三章，均為重整程序之規定，但適用於不同主體：第九章限於地方自治團體政府、第十二章限於家庭式農場、第十三章適用於有穩定收入之個人、而第十一章則為公司等商業組織重整 (Reorganization) 之規定，此為本文主要討論範圍。

美國破產法制之主要參與者為：1. 主持處理破產程序之破產法院²⁷⁷ (Bankruptcy court)；2. 破產財團代表之受託管理人 (trustee，以下簡稱受託人) 或管理債務人 (debtor in possession)；3. 聯邦管理人²⁷⁸ (United States Trustee, U.S. trustee)。聯邦管理人之職責在於協助破產法院主持破產程序，並非取代受託人地位行使其於破產程序中之職責。破產程序中屬於監督或行政事項之工作由聯邦管理人代勞，具有爭訟之事項始由破產法院裁決，其職權包括選任並監督個案受託管理人或檢查人、組成債權人委員會、就該案件是否續行或駁回對法院提出建議、監督案件之進度避免不必要的拖延。

²⁷⁷ 關於破產案件管轄權與破產法院事項係另外規定於 Title 28 U.S.C.，破產法院為聯邦地區法院 (district court) 的一部份，由破產法官所組成，故破產案件之管轄權屬於聯邦法院，而聯邦法院再依內部事務分配之規則將破產事務交由破產法院辦理，亦即美國制度係以專門法庭處理破產案件 (28 U.S.C. § 151、157、1334)。

²⁷⁸ 聯邦管理人是聯邦政府官員，美國司法部長依全國劃分的二十一個地區，於每區任命一名聯邦管理人，任期為五年，負責指派受託人或其他破產案件中的行政事務。參韓長印等譯，美國破產法，中國政法大學出版社，2003年，7頁。【原著者 David G. Epstein, Steve H. Nickles, James J. White, et al. Bankruptcy (1993).】

美國各項破產程序(包括清算與重整程序),可由債務人自行提出²⁷⁹(即自願性破產),但在符合特定條件之下(11U.S.C. § 303(b)),亦可由債權人提出(即非自願性破產)。倘若債務人自願性聲請重整(11U.S.C. §109(d)&§301),並不以債務人具有「不能清償」為要件,即使債務人仍有清償能力,仍可向法院聲請進行重整,法院將以債務人是否基於「善意」(good faith)及是否「立即現金不足」(imminent illiquidity),而有立即聲請進入重整保護之必要性,作為尚有償債能力之債務人聲請重整的要件,以免債務人係為了利用破產法之債務人優位原則²⁸⁰企圖不當損害債權人之權利²⁸¹,若法院認定債務人並非基於善意而聲請重整者,則除得依11U.S.C. §362(d)(1)解除自動停止效力外,亦得駁回重整聲請。

由債權人向法院提出破產清算或重整時,通常需符合以下條件之聲請人:1. 三名以上債權人共同聲請:若債務人有十二位以上債權人,得任由三位債權總額 12,300 元美金以上²⁸²之無擔保、無附條件且無爭議之債權人之聲請而進入重整程序(11U.S.C. § 303(b)(1))。2. 單一債權人提出聲請:若債務人之債權人人數少於十二人之情形,單一債權人可提出聲請,惟該聲請人之無擔保債權額至少應達 12,300 元美金(11U.S.C. §303(b)(2))²⁸³。3. 一名以上無限責任合夥人(general partner):若債務人為合夥組織者,則一名以上之無限責任合夥人即可聲請進入重整程序(11U.S.C. § 303(b)(3))。4. 境外破產事件之受託人或管理人:若債務人已依美國境外之法律進入破產程序,而在美國境內有財產者,則得經由境外破產事件之受託人或管理人之聲請,得就在美國境內之財產聲請進入重整程序(11U.S.C. §303(b)(4))。

²⁷⁹ 不適用於鐵路公司、保險公司、銀行儲貸機構。

²⁸⁰ 債務人優位原則(debtor primacy, debtor dominion, pro-debtor),係相對於債權人優位原則(creditor primacy, creditor dominion, pro-creditor),二者乃破產制度立法政策之兩端。美國聯邦破產就其整體觀察,屬於前者之立法例,對於債務人較為友善,令其得透過破產程序重新開始。

²⁸¹ See Robert J. Keach, Solvent Debtors and Myths of Good Faith and Fiduciary Duty, 23 Jan Am. Bankr. Inst. J. 36 (2005), at 36.

²⁸² 11 U.S.C. §104(b)規定,非自願聲請重整之最低債權額,自 1998 年起,每三年會隨著消費者物價指數而為調整,截至 2004 年時已調整為 12,300 元美金,至 2007 年 3 月會再次調整,同年 4 月 1 日起生效;前述數額之變動,請參照 <http://www.flmb.uscourts.gov/>(網頁瀏覽日期為 2007 年 1 月 30 日)。

²⁸³ 十二位債權人中不得包括債務人之內部人、受僱人及可撤銷交易之受讓人。

當聲請權人向法院提出聲請時，便會發生債權人針對公司或公司財產收取債務之程序及行為皆自動停止之效力，除使公司得以保持聲請時之狀態，而有時間準備非自願聲請之抗辯或擬訂重整計畫外，亦為確保集體清算程序之順利進行。自動停止之效力原則上涵蓋所有收取債務之程序或行為，包括經由法院之訴訟程序、法院外之非正式行為及有擔保債權人實施其擔保權之行為(11U.S.C. § 362(a))²⁸⁴。至於自動停止效力終止之時點，若係針對公司財產所進行之程序或行為之情形，直至該特定財產不再屬於財團財產之時，若係針對債務人之程序或行為之情形，則終結於重整程序終結時(11U.S.C. §362(c))。

第二項 美國重整程序之監控機制

開啟重整程序後，多由現任經營階層(Debtor in Possession, 以下簡稱 DIP)，繼續保留對債務人事業的控制，惟法院在案件開始後重整計畫認可前，皆可裁定任命受託人，受託人²⁸⁵能取代 DIP

²⁸⁴ 自動停止效力的具體內容為(11U.S.C. §362(a))：(1)司法上、行政上、或其他對抗債務人之程序皆不得開始或續行。(2)基於重整程序開始前所獲得之判決之強制執行程序不得開始或續行。(3)不得為任何占有或控制破產財團構成財產之行為。(4)不得為任何對於破產財團構成財產創設、完成(perfect)或實行擔保權之行為。(5)不得為任何基於重整程序前之債權，並在其債權數額內，對於債務人財產創設、完成或實行擔保權之行為。(6)不得為任何基於重整程序前之債權，對於債務人之追討行為。(7)不得為以重整程序開始前對債務人所負債務為抵銷之行為。(8)在稅務法院針對債務人之程序不得開始或續行。法院受利害關係人之請求，並經公告而舉行聽證會後，在下述三種情形，應賦予其針對自動停止效力之救濟(11U.S.C. §362(d))：(1)有適當理由時，包括對該利害關係人之財產利益未提供適當保護。(2)在債務人對該財產已無利益且該財產亦非有效重整所必要者。(3)該債權人為單一不動產債務人，以該單一不動產為擔保物之有擔保債權人，除非該債務人在重整程序開始後九十日或法院裁定延長之期間內，提出合理預期能在適當時間內獲得可決之重整計畫，或開始按月給付以其單一資產為擔保物之有擔保債權人，相當於以該債權人所享有之擔保利益乘上當時公平市場利率之數額(即相當於使用擔保物之利息)。相關條文中文翻譯，參曾彥芬，公司重建型債務清理機制之研究，90-93 頁。

²⁸⁵ 在第七章清算程序，從破產聲請提出後至法院裁定保全處分前，通常有數週時間間隔，如有必要保留該財團財產或防止財產流失，依 11U.S.C. §303(g)破產法院可以任命臨時受託人(interim trustee)管理債務人的財產或經營債務人的業務，而臨時管理人被任命後，債務人可以繳納保證金換取對財產的重新占有，惟在第十一章中，臨時受託人不能受命占有破產財產。比較 In re Bearest Realty Assoc., 4B.R.164 (Bankr.E.D.N.Y.1980)參韓長印等譯，美國破產法，29 頁。【原著者 David G. Epstein, Steve H. Nickles, James J. White, et al. Bankruptcy (1993).】

行使業務經營權，並調查公司財務、經營狀況。法院尚得在特定情形下任命檢查人對於公司事務進行調查，此為第十一章程序中任命受託人的替代方案。而債權人則是透過委員會參與重整程序之進行及監督。茲就重整程序之監控機關(DIP 或受託人、檢查人、委員會)，逐一分述如下。

第一款 DIP 或受託人

第一目 資格與任免

債務人向法院聲請進入第十一章重整程序後，DIP 在通常營業行為(ordinary course of business)之範圍內，依照其忠實義務繼續經營重整事業，且擁有與第七章清算之受託人幾乎相同之權利，其權限僅受部分法律規定之特別限制，而具有重整事業法定代理人之地位。立法理由係基於債務人及現任經營階層最瞭解該事業之狀況，在通常情況下係最適於負責債務人更生復健(rehabilitation)程序。在債務人聲請進入重整程序後，至重整計畫認可(confirmation)前，若有正當理由(for cause)或為債權人、股東及重整公司之最佳利益，法院得依職權或經由利害關係人或聯邦管理人之聲請，經聽證程序後(notice and hearing)，以命令依法定程序選定受託人(11 U.S.C. §1104(a))。所謂正當理由，如公司原管理階層在重整程序開始前後就公司業務之處理有詐欺、不誠實、不能勝任、重大管理不當之行為，或有利於債權人、股東或公司財產之利益的情形下。公司股東人數之多寡或公司負債、資產之數額則不應列入考量。一旦選定受託人之後，重整人之權力即由受託人承接行使，並繼續重整程序之進行²⁸⁶。

擔任受託人之選須為一無利害關係之人(disinterested person)，原則上由聯邦管理人決定，但債權人若於法院為選任受託人之決定起三十日內向聯邦管理人提出請求，則聯邦管理人應召開以選任受託人為目的之債權人會議，依法定程序進行受託人之選

²⁸⁶ 參林國彬，我國公司重整立法修法芻議---以美國聯邦破產法第十一章重整為例，發表於 2005 年 5 月 28 日中央大學產業經濟研究所、台灣經濟研究發展中心與經濟日報共同舉辦之「全國破產與重整法制研討會」，論文初稿，16-17 頁。

任(11U.S.C. §1104(b), 702(a)(b)(c))。立法者之所以將受託人之最終決定程序交由聯邦管理人而不是由法院逕為指定任命之理由，乃在於避免法院於未來之審查程序中對其本身指定之受託人有所偏頗，亦同時避免由法院指定受託人時，該受託人將對法院有太多的退讓禮讓(deference)，而影響受託人執行任務。但法院雖無直接指定權，卻有核准權，等於法院具有實質上之否決權²⁸⁷。擔任受託人者尚須在選任五日內向法院提出擔保以確保其會忠實執行職務，並由聯邦管理人決定擔保之數額及審查擔保是否確實(11U.S.C. §322(a)(b))。此外，若經利害關係人之聲請，在重整計畫經認可前法院得中止受託人之設置，而回復由債務人占有財產並經營業務之狀態(11U.S.C. §1105)。

法院另行選任受託人的判斷標準如何？在 *In re La Sherene, Inc.* 重整事件中²⁸⁸，法院做成下列之審理準則：(1)造成債務人無償債能力而聲請破產保護，可能肇因於許多不同之原因事實，故單純的聲請重整之事實，尚不得直接認為現任經理人係有欠缺能力或不適於繼續經營重整事業之事實；(2)當公司之產品具有經濟上之特殊價值且市場上並無競爭時，若公司仍無法創造財務上之盈餘，則應可推論現任經營階層有經營不當之情形；(3)法院在審查是否命令指定受託人時，僅以經營階層過去之表現為判斷依據，至於現任經營階層是否會在進入重整程序後提升其經營能力，或停止過去之不當行為，均非所問；(4)若現任經營階層在過去有財務上不誠實之處，而使得多數債權人已不願意再與其交易者，當相關債權人之繼續交易為公司重整成功與否之重要因素時，則必須另行選定受託人，以改變債權人拒絕交易之決定²⁸⁹。

在 *In re Concord Coal Corp.* 重整案中²⁹⁰，法院認為：(1)是否另行選定受託人取代重整人繼續經營重整事業，與債權人之數量及金額，或股東之數量與持股比例，均無關連；(2)一旦債務人聲請重整程序，則某種程度的不當經營(mismanagement)已可被假設

²⁸⁷ See MICHAEL A. GERBER, *BUSINESS REORGANIZATIONS*, 254-5 (Lexis Publishing, 2nd Ed. 2000)，轉引自林國彬，我國公司重整立法修法芻議---以美國聯邦破產法第十一章重整為例，17頁。

²⁸⁸ See *In re La Sherene, Inc.*, 3 B.R. 169(Bankr. N.D.GA., 1980).

²⁸⁹ 參林國彬，我國公司重整立法修法芻議---以美國聯邦破產法第十一章重整為例，18頁。

²⁹⁰ See *In re Concord Coal Corp.*, 11 B.R. 552 (Bankr. W. Va., 1981).

存在，但此一假設尚不足以立即支持另行選任受託人接管；(3)當符合「最佳利益」條款時，應亦認為係構成「正當理由」條款之情形，而可命為另行選任受託人；(4)若債務人先前之經營行為具有「可爭議性」的利害關係人(Self-dealing)交易，雖尚未被證明構成犯罪行為，但若有充分理由懷疑現任經營階層對重整目的欠缺足夠忠誠者，或現任經營階層已無法得到或維持有擔保債權人及貸款人之信任者，則亦構成另行選任受託人之正當理由；(5)若債權人委員會已明確表示現任經營階層繼續留任者，則其將不再繼續提供營運資金之必要融資貸款，此時亦構成另行選任受託人之正當理由²⁹¹。

上述兩案例均係以債務人聲請重整前經營階層之表現，及聲請重整當時之狀況作為是否應另行選任受託人之判斷標準，但如前所述直至重整計畫認可前，均可命為另行選任受託人，故若進入重整程序後，重整人有不當經營行為者，此時為利害關係人之最佳利益，應認為有必要命為另行選任受託人，蓋有「正當理由」存在，法院仍得命為另行選任受託人。亦即即使現任經營階層並無其他不誠實或不當經營行為之存在，惟 11U.S.C. §1104(a)(2)之最佳利益原則，仍足以作為另選任受託人之獨立事由²⁹²，並應考慮下述事實：(1)債務人之可信度；(2)DIP 過去、現在及未來之經營表現，及其未來對重整計畫之期待；(3)債權人及商業界對債務人是否仍存有信心；(4)選定受託人之成本效益考量²⁹³。

然而，在任命託管人會面臨的一些難題，首先由受託人來取代現有的經營階層，將無法保證在第十一章聲請重整時，出具適合公司的專業意見。其次，受託人行使法定權力所耗費的成本可能要比現有的經營階層高，蓋受託人不僅須花費時間和金錢來瞭解公司的現狀，且由於任期短暫，受託人可會要求獲得額外的薪資來保障他在任期內有利可圖。惟任命受託人價值，在於使各方利害關係人與其同心協力致力於重整成功，而相較於此現有經營階層難以凝聚向心力，特別是各方利害關係人間高度敵意的情況下²⁹⁴。

²⁹¹ 參林國彬，我國公司重整立法修法芻議---以美國聯邦破產法第十一章重整為例，18-19 頁。

²⁹² 參林國彬，我國公司重整立法修法芻議---以美國聯邦破產法第十一章重整為例，19 頁。

²⁹³ See *In re Ionosphere Clubs, Inc.*, 113 B.R. 164, 168(Bankr. S.D.N.Y.,1990).

²⁹⁴ 參韓長印等譯，美國破產法，745-746 頁。【原著者 David G. Epstein, Steve H. Nickles,

第二目 職權與限制

DIP 與受託人同為重整程序之執行機關，其核心任務即在於繼續公司之經營並進行公司重整事務，原則上二者擁有相同之權限，惟法院得限制 DIP 之權限或對之附加條件(11U.S.C. §1107、1108)。受託人主要權力包括(11U.S.C. §542, §547, §704)：²⁹⁵收取及保管債務人所有財產、維持債務人之正常經營、調查債務人之財務狀況、查證審核或拒絕債權之申報、承受對債務人有利之契約及拒絕對債務人不利之契約、對資產之處分、對「優惠清償或詐欺移轉」(preferences and fraudulent conveyances)之行為行使撤銷權。此外，由於 DIP 本身即為調查之對象，故其亦無調查公司事務之權限(11U.S.C. §1107(a))，其而被限制之職權即改由檢查人行使之。相較於 DIP，受託人有檢查公司事務之權，即調查債務人之行為、資產、負債、財務狀況、業務營運情形、繼續營業之可能性及其他與擬定重整計畫相關之事項，並將相關調查結果之報告書，儘速提出於法院，送予債權人委員會、股東委員會、公司債受託人或其他法院指定之人，且在債務人未依法提出債權人清冊、公司之資產負債表及關於公司目前收支明細與財務狀況說明書時，代其提出(11U.S.C. §1106(a)(2)(3)(4))。DIP 與受託人並得雇用公司無利害衝突之律師、會計師、鑑定人及其他專業人員協助其執行職務(11U.S.C. §327)。

DIP 與受託人在執行職務的過程中，尚有提供相關資訊之責任，包括提供利害關係人關於公司財務狀況及重整程序進行情形之資料，向法院、聯邦管理人及稅務機關定期報告重整程序開始後公司營運之情形，並向稅務機關補提公司過去漏報之稅捐報告書(tax-returns)，重整程序完成後，並應向法院及聯邦管理人提出完成報告書(11U.S.C. §1106(a)(1)(6) & §704(7)(8)(9))。

為維持公司營運或籌措資金之需求，DIP 與受託人有使用、出售或出租公司財產之必要，因此，在通常營運之情形，DIP 與受託人得不經法院聽證會使用、出售或出租公司財產(11U.S.C. §

James J. White, et al. Bankruptcy (1993).】

²⁹⁵ See 11 U.S.C. §542, §547, §704 & §1107(a). 相關條文中文翻譯，參曾彥芬，公司重建型債務清理機制之研究，95 頁。

363(c)(1))，但在公司財產中，基於「現金擔保物」(cash collateral)²⁹⁶容易被耗盡之特色，即使是通常營運之情形，除非經擔保權人之同意或法院授權使用、出售或出租，否則應將之與其他財產隔離保管(11U.S.C. §363(c)(2)(4))。至於非通常營運之情形，需先經法院聽證會並同意後，始得使用、出售或出租公司財產(11U.S.C. §363(b))。至於「通常營運」之判斷，可考量該交易是否不符債權人之預期而使公司承受與過去不同之經濟風險，或是否屬其他從事相似事業者於一般營運時會從事之行為等因素，不牽涉經營高層決策之日常公司營運事務通常即包含在內²⁹⁷。申言之，通常營運究竟由哪些業務組成，必須根據各個案件的具體情形判斷，同時也與債務人的歷史、提出申請重整前營業的特徵，以及與債務人有同樣規模和類型業務的公司的日常業務有密切關係²⁹⁸。一般來說，債務人在經營業務的過程中享有廣泛的決策權，法院通常不會對日常交易進行干涉，也不會取代債務人對商業風險作出判斷，惟對於內部人員與公司之間的交易，法院往往會主動干預。在債務人與有關當事人交易的時候，債務人必須表明預期的交易對所有的當事人都是公平的²⁹⁹。

²⁹⁶ 「現金擔保物」(cash collateral)係指為擔保權所及之現金或與現金相當之物(cash or cash equivalent)，如現金、票據、有價證券、存款帳戶等，除其本身即為擔保標的物外，在重整開始前後由非現金擔保標的物所生之收入(proceeds)、孳息(offspring)、產出(products)、租金(rents)、收益(profits)、使用費用(fees, charges, accounts or other payments for the use or occupancy of rooms and other public facilities in hotels, motels, or other lodging properties)等，而為擔保權所及者，亦為現金擔保物，參 11 U.S.C. §363(a)，其原文如下：In this section, “cash collateral” means cash, negotiable instruments, documents of title, securities, deposit accounts, or other cash equivalents whenever acquired in which the estate and an entity other than the estate have an interest and includes the proceeds, products, offspring, rents, or profits of property and the fees, charges, accounts or other payments for the use or occupancy of rooms and other public facilities in hotels, motels, or other lodging properties subject to a security interest as provided in section 552 (b) of this title, whether existing before or after the commencement of a case under this title.

²⁹⁷ See William L. Norton, Roger G. Jones, Norton Creditor’s Rights Handbook: A Guide to the debtor-Creditor Relationship, 1999-2000 ed., 1999, p.390.轉引自曾彥芬，公司重建型債務清理機制之研究，96 頁。

²⁹⁸ 舉例來說，一家大型跨國公司為了促成與石棉賠償有關的立法和破產法改革，去聘僱不具有律師身份的說客進行督促和遊說的活動，就是它日常業務經營範圍內的交易活動，債務人在聲請重整前聘僱的說客，在聲請後繼續進行此交易不需要獲得法院的批准，因為其他類似的公司也從事著同樣的活動。與此相對的，一家小公司聘僱說客的行為就超出了日常經營業務範圍。

²⁹⁹ 例如，在 Rittenhouse Carpet, Inc. 案【56 B. R.131 (Bank. E. D. Pa. 1985)】，法院因為債務人無法證明交易的公平性而拒絕批准債務人對轉租協議的修改。該案件中，

至於債務人現金(cash)之使用限制，前述 DIP 與受託人所得使用、出售或出租之公司財產亦包含其上有擔保權負擔之擔保標的物，甚至為獲得較高之處分收益，在有擔保債權人同意或擔保物之價值高於其所擔保之債權總額時，DIP 與受託人得去除擔保物上之擔保權而處分之(11U. S. C. §363(f))，但為確保有擔保債權人之利益，則該利用應以提供「適當保護」為前提要件，即利害關係人得聲請法院禁止其使用、出售或出租該財產，除非 DIP 與受託人已提供適當保護(11U. S. C. §363(e))。

此外，進入重整程序之公司，往往面臨資金短絀之困境，為繼續公司之營運，公司固得處分資產以籌措資金或使用公司營運所得，然其不一定足以因應，因此破產法提供重整程序開始後對公司提供信用者，包括貸予資金或同意與公司進行信用交易者，各式優於重整程序前以相同條件提供信用時所能獲得之受償順位之方式，以便於公司信用之延展，這些方式包括下列四種³⁰⁰：1. 在通常營運時，無須先經法院同意即可獲取無擔保信用，且該債務與行政費用居於相同之受償順位(11U. S. C. §364(a))。2. 在非通常營運時，經法院同意，得獲取受償順位與行政費用相同之無擔保信用(11U. S. C. §364(b))。3. 在債務人無法藉由前述兩種方式取得資金之情形，法院得授權債務人以下列三種不牽涉既存擔保權之方式延展信用，包括賦予該債權優先於所有行政費用之受償順位(super priority)、提供一無負擔(unencumbered)之財產以供擔保或提供一於已供擔保之財產上之後順位擔保權(11U. S. C. §364(c))。4. 最後，法院得授權債務人以提供於已供擔保之財產上優先或相同順位於既存擔保權之擔保權之方式延展信用，惟須以債務人已無法以任何方式延展信用時，並證明已對受影響之既存擔保權人提供「適當保護」為前提條件(11U. S. C. §364(d))。

前述便利債務人延展信用之方式，多半需基於法院之授權，為免之後就法院裁定之爭執影響已延展信用債權人之利益，而進一步

債務人將企業的一部份房地產分租出去。債務人唯一的股東同時也占有轉租人 45% 的股份，並且在這兩家公司都處於控股股東的地位。法院拒絕批准新的轉租協議(該協議規定以建築物的維修費來抵銷租金)，因為其認為契約有自我交易的瑕疵，債務人無法證明交易對所有當事人都是公平的，因此以犧牲債務人的利益為代價來為內部人員牟取利益的交易是不能獲得批准的。參韓長印等譯，美國破產法，739 頁。【原著者 David G. Epstein, Steve H. Nickles, James J. White, et al. Bankruptcy (1993).】

³⁰⁰ 相關條文中文翻譯，參曾彥芬，公司重建型債務清理機制之研究，98-99 頁。

影響對重整程序中債務人提供信用之意願，若該債權人係出於善意延展信用，即使法院之授權裁定因上訴被撤銷或修正，亦不影響該交易之效力及該債權人因而所獲得之優先權或擔保權(11U.S.C. § 364(e))。

DIP 與受託人應依法儘速擬定並提出重整計畫，並在重整計畫經認可後，向法院報告執行之結果；若其未提出重整計畫，則應提出其為何未提出計畫之說明、轉換為清算程序之建議或終止重整程序(11U.S.C. §1106(5)(7))

第三目 責任與報酬

重整公司經營階層(即 DIP)之責任，詳如本章節第三項所述，於此不再贅述。報酬部分，重整第十一章重整程序的基本前提是計畫提出者決定計畫的內容，而通常由公司現任的經營階層提出重整計畫，包括起草公司的內部章程、選任董事，決定是否保留經營階層或選任新的經營階層，以及決定經營階層的薪資。法院認可重整計畫時，計畫提出者必須揭露以下情事：重整計畫認可後，預定擔任公司董事、經理人之身分及關係；該選任或續任須符合債權人、股東及公共政策的利益。此外，必須揭露於重整後公司擔任或留任職務之內部人及其所受報酬(11U.S.C. §1129(a)(5)(A)(B))。依該規定重整計畫中必須揭露任何被重整債務人聘僱的內部人，以及給予內部人的報酬。

然而，雖然法條要求揭露報酬，但是無庸提出報酬合理性的說明，有疑義者，乃破產法院是否有權力裁量經營階層的報酬是否過度？經營階層的報酬計畫在最近這幾年引起了很大的爭議，特別是公司使用第十一章的談判、協議，以設法得到債權人的讓步行為。在第十一章的方法中，DIP 必須設法在 11U.S.C. §363(資產的使用、出售或出租)規定下讓法院許可重整計畫。通常須由債務人顯示計畫是符合合理的商業判斷，然而很多法院認為報酬計畫涵蓋內部人如資深經理人，應受到高度監督³⁰¹，甚至新的修正法案³⁰²限制

³⁰¹ See, e.g., *In re Regensteiner Printing Co.*, 122 B.R. 323 (N.D. Ill. 1990) (reversing approval of employment agreements with senior executives for failure to scrutinize the insider transactions to ensure that the proposed transactions were fair); *In re US Airways Inc.*, 329 B.R. 793, 801 (Bankr. E.D. Va. 2005); *In re America West Airlines Inc.*, 171 B.R. 674, 678 (Bankr. D. Ariz. 1994).

債務人實施員工留任計畫。

在 *United Air Lines* 案³⁰³，為了經營階層股票激勵計畫 (management equity incentive program, MEIP)，重整計畫提議撥出高達 15% 重整公司的股票，藉由發行保守估價約為二億八千五百萬美元的限制性股票及股票選擇權，以酬謝現任的資深經營階層。反對者主張破產法 11U. S. C. §1129(a)(1) 應符合 §363，因此重整計畫中內部人的報酬應該受高標準的監督，包含 DIP 資深經理人的報酬計畫。然而，似乎沒有依據能對於重整計畫適用這樣的審查標準。在委員會及債務人就爭議和解後，法院口頭駁回了 *United Air Lines* 對於計畫認可的異議。法院認為 11U. S. C. §363 係規範 DIP 的行為，而不是重整的債務人，因此無論計畫是否被認可，在本案都不適用。法院裁示其審查限於決定被提議的報酬是否符合一般市場標準，若債務人的報酬計畫與商業界所為係一致的，那麼法院很難說它是過度的，而且如果過度，又超過何種程度，這裡沒有可以適用的評價標準，這可以說這個國家的文化就是給予經營階層過度的報酬。而 *United Air Lines* 只是恰好為一個在普遍環境下所經營的企業，無法阻擋這個潮流。法院認為是基於實際上的紀錄，該經營階層激勵計畫在企業的背景下來是合理的³⁰⁴。

至於受託人的報酬，在通知利害關係人及聯邦管理人、聽證會之後，依據 11U. S. C. §326、§328 及 §329，法院裁定受託人的報酬範圍包括：對於受託人等實際、必要服務合理報酬；償還實際必要支出；法院依職權或地區、區域性聯邦管理人、資產受託人或其他利害關係人的聲請，給予少於請求數量的報酬。在決定給予多少合理的報酬時，法院應該考慮服務的狀態、程度以及價值，考慮到所有相關的因素，包括：(1) 服務所花費的時間。(2) 服務索取的費率。(3) 管理上是否屬於必要，或有利於案件的完成。(4) 對應其複雜性、重要性及所提出問題、爭議或任務的本質，在合理的時間內執行。(5) 相較於類似案件中實際開業者索取的報酬，該報酬是否合理在下列情形法院應拒絕給予報酬：(1) 不必要的雙倍服務；或(2) 服務並非合理有利於或必要於債務人的資產管理。(11U. S. C. §

³⁰² 11 U.S.C. §503(c), as amended by Bankruptcy Abuse Prevention and Consumer.

³⁰³ *In re UAL Corp. et al.*, No. 02-B-42191 (Bankr. N.D. Ill.).

³⁰⁴ Thomas D. Goldberg, *Corporate Governance after Reorganization: Do Those with the gold Make the Rules?*, 25-MAY Am. Bankr. Inst. J. 12, 55-56 (2006).

330(a))。此外，對於報酬的數額亦有所限制，且若受託人不能詳盡調查事實，法院會拒絕給予受託人報酬或退還費用(11U. S. C. § 326(a)(c)(d))。

第二款 檢查人 (Examiner)

第一目 任免

檢查人並非重整程序之執行機關，惟依聯邦破產法之授權，法院得任命檢查人。若破產法院有任命受託人，而受託人死亡、辭職或被法院免職時，聯邦管理人於徵詢利害關係人之意見並獲法院同意後，應另行指派一無利害關係之人擔任檢查人或受託人(11U. S. C. §1104(d))；若破產法院沒有任命受託人，在重整計畫認可前，依利害關係人或聯邦管理人之聲請，在通知及聽證之後，在符合一定條件之下，法院應任命檢查人對於債務人是否有不法行為進行相關調查：(1)若任命檢查人係對債權人、股東或重整公司有利者；或(2)債務人已結算之無擔保金錢債務超過美金五百萬元者，但債務人因貨物、勞務、稅收或拖欠內部人員的款項而發生的債務不計算在內。在後者之情形，一旦有債權人向法院要求，則法院必須任命檢查人；但在前者之情形，亦即無擔保債務尚未超過五百萬美金之較小型重整事件，則必須任命檢查人係對債權人、股東或重整公司有利時，始可任命檢查人(11U. S. C. §1104(c))，換言之，檢查人之任命與否與重整公司之負債規模有密切關連³⁰⁵。

惟有法院主張，即使滿足了負債規模的要求，任命檢查人也需更具體的理由或目的。在 Shelter Resources Corp. 案³⁰⁶中，證券交易委員會和兩個有擔保債權人請求任命檢查人，理由是與股東派生訴訟(Derivative action)有關事項需要調查，而且債務人的無擔保債務超過了五百萬美金。在對該請求進行聽證之後，州法院和破產法院批准了就派生訴訟達成的和解協議，之後破產法院拒絕

³⁰⁵ See WARREN, ELIZABETH WARREN, BUSINESS BANKRUPTCY 24, 64-5(Federal Judicial Center, 1993).轉引自林國彬，我國公司重整立法修法芻議---以美國聯邦破產法第十一章重整為例，20頁。

³⁰⁶ 35 B. R. 304 (Bankr. N. D. Ohio 1983).

任命檢查人的請求。破產法院承認債務人符合 11U. S. C. §1104 規定的債務標準，但是既然沒有什麼可調查的，那就沒有必要任命檢查人徒增重整成本。任命檢查人之後，除了聯邦受託人外，法院經通知及聽證之後，得以正當理由解任檢查人(11U. S. C. §324(a))。

第二目 職權

選任檢查人之核心目的在於公司事務之調查，其職權包括：1. 調查債務人被指稱現在或過去業務之處理中，詐欺、不誠實、不能勝任、不適當及管理不當之行為；2. 調查債務人之行為、資產、負債、財務狀況、業務營運情形、繼續營業之可能性及其他與擬定重整計畫相關之事項；3. 將前兩項調查事項之結果，盡可能快速做成報告書呈交法院，並將報告書副本或摘錄送予債權人委員會、股東委員會、公司債受託人或其他法院指定之人；4. 替代 DIP 行使其被法院裁定禁止行使之職權(11U. S. C. §1106(b))³⁰⁷。倘若檢查人之調查報告認為債務人有不當或不法行為者，則可能構成 11U. S. C. §1104(a)之另行選任受託人之要件，但為避免檢查人為爭取擔任受託人之機會而有偏頗報告之虞，依 11U. S. C. §321(b)及§327(f)之規定，檢查人均不得再擔任受託人或在重整事件之過中擔任專業服務顧問。

檢查人調查債務人的事務，並向法院提交調查報告，並履行受託人其他職責，而此職責乃 DIP 所不能行使，某些程度上來說，檢查人與受託人的作用有所交叉。在 John Peterson Motors, Inc. 案³⁰⁸中，債務人是一個汽車經銷商，他違背了誠信的義務將汽車出售出去(在沒有向有擔保債權人支付收益的情況下擅自轉讓所負擔的擔保利益)，並且因為其他不當行為導致了受託人的任命。當債權人提出任命受託人的請求時，債務人事先就對債權人提起反托拉斯和敲詐勒索違法行為的訴訟。慮及任命受託人來替代債務人後，債權人可能會利用受託人的更換在反托拉斯訴訟中可以有效擊敗

³⁰⁷ 檢查人尚可依法院之命令而進行特定工作內容，包括：提起訴訟以取回不當清償、協調達成一致性之重整計畫、協助處理公共事業之費率、調查律師事務所是否適合擔任重整公司之法律顧問、協調債權銀行與債務人間之關係等。See MICHAEL A. GERBER, *BUSINES REORGANIZATIONS*, 337-8 (Lexis Publishing, 2nd Ed. 2000).

³⁰⁸ 47 B. R. 51 (Bankr. D. Minn. 1985).

債務人，法院就任命了享有受託人絕大部分權力的檢查人。如此，債務人還可以繼續其已提起的對債權人的反托拉斯訴訟。雖然這種受託人一檢查人的混合，在事實上擾亂了受託人的任命程序，但同它也使得法院獲得更大的自由裁量權以確保公司的經營管理行為符合全部有利害關係的當事人的最大利益³⁰⁹。

第三款 委員會 (Committee)

第一目 組成

債權人聲請進入重整程序後，全體債權人均因自動停止制度之故而被迫停止收取債權及訴訟或強制執行之行為，各方利害關係人間之利益衝突加遽，故如何確保其權利不至於受到損害，有賴各方委派代表參與磋商、談判，聯邦破產法乃賦予不同利益團體得組成委員會，並授與介入重整程序之權力，使其得經由監督重整程序之執行機關執行事務、就重整計畫提出意見，及維護個別權利人之權利。無擔保債權人委員會為所有第十一章之重整事件必須強制成立之機關³¹⁰，其他委員會之成立與否則不具強制性。依 11U.S.C. § 1102(a)(1)之規定，在債務人聲請重整後，聯邦管理人必須盡快指定包括無擔保債權人中債權金額前七大者³¹¹，成立「無擔保債權人委員會」(Creditors' Committee)。依 11U.S.C. § 1102(a)(2)規定，若聯邦管理人認為必要時，或經利害關係人聲請，法院亦可命聯邦管理人另外指定成立「有擔保債權人委員會」、「股東委員會」

³⁰⁹ 參韓長印等譯，美國破產法，747-748 頁。【原著者 David G. Epstein, Steve H. Nickles, James J. White, et al. Bankruptcy (1993).】

³¹⁰ 在重整程序中，無擔保債權人委員會本為必備機關，即聯邦管理人須在程序開始後立即籌組債權人委員會。然在程序適用對象(即債務人)為小型企業(small business)時，法院經利害關係人之聲請，認有適當理由時，得裁定免設債權人委員會(§ 1102(a)(3))。所謂小型企業，係指一從事經營不動產或以不動產為營業主要資產以外商業活動之人，其債務總額(包括有擔保債權額與無擔保債權額)未超過美金二百萬元，且未結算債務與或有債務不列入計算(§101(51C))。

³¹¹ 通常委員會將包括無擔保債權人之前七大(seven largest)，但人數與債權額必非強制性，經法院於具體個案之解釋，此「前七大」並非強制要件，故通常情況下，聯邦管理人係自債務人申報之前二十大債權人名單中，指定有意願擔任者組成委員會。See Kenneth N. Klee & K. John Shaffer, Creditors' Committee Under Chapter 11 of the Bankruptcy Code, 44 S.C.L. Rev. 995, at 1005.

(equity security holders' committee) 或其他增設委員會 (additional committee)。

債權人委員會之組成資格則依 11U.S.C. §1102(b)(1) 之規定，聯邦管理人可以適當的調整其組成員額，尤其在較大型之重整事件，有必要納入更多委員以適當的代表全體無擔保債權人之整體利益。而擔任委員會者必須具有以下之積極資格：(1) 必須具有人格；(2) 必須對重整財團具有無擔保債權；(3) 委員會必須具有代表性，而可代表與其同類債權全體債權人之利益³¹²。債權人委員會之成員通常由願意出任委員且持有前七大無擔保債權額之人，或由經公平選任且能充分代表各不同種類之請求權之重整程序前已成立的債權人委員會之委員擔任；至於股東委員會，則由願意出任委員且持有前七大股份數額之股東擔任。

理論上，決定是否增設其他委員會的標準是，對於所充分維護所代表的權利主體的利益設置委員會是否屬必要。在所有權與經營權分離的大型公司，股東的利益不僅與債權人利益有衝突，甚至與公司經營階層的利益也不一致。在重整案件中經營階層人員可能身兼數職，不僅代表股東的利益，也代表債權人的利益，這也可能導致經營階層謀求私利，故組成委員會乃成為常規，然而重整的參與主體增加，無疑會提高程序成本(例如委員會聘僱律師、會計師等專業人士的費用，一般由破產財團中支付)，也使協商更形複雜，尤其在重整前景不明朗或成功機會渺小，增設委員會可能只是耗費債務人的資產。此外，委員會也可能削弱法院或其他當事人對重整程序的控制程度，且維持委員會的運行，對於破產財團的負擔相當龐大，故法院在中、小型案件中額外增設委員會的可能性就十分薄弱³¹³。

在大型、複雜的破產案件中，各債權人集團間的利益衝突可能導致各方排除困難，增設委員會³¹⁴。債權人間的利益衝突，除了作

³¹² 參林國彬，我國公司重整立法修法芻議---以美國聯邦破產法第十一章重整為例，20-22 頁。

³¹³ 參韓長印等譯，美國破產法，749-750 頁。【原著者 David G. Epstein, Steve H. Nickles, James J. White, et al. Bankruptcy (1993).】

³¹⁴ 在 McLean Industries, Inc. 案【70 B. R. 852 (Bankr. S. D. N. Y. 1987)】，涉及對於四個不統一的債務人的管理，這些公司的財務結構十分複雜，而其主要債務是各公司發行的債券。聯邦管理人組成單一的無擔保債權人委員會來統一代表交易債權人和債券持有人的利益。而法院卻裁定組成單獨的債券持有委員會，蓋其綜合考慮委員會履行職

為組成獨立委員會的理由，也可以成為阻礙特定債權人參與債權人委員會的理由。例如，有擔保債權人不能參加無擔保債權人委員會³¹⁵。又債務人的商業競爭對手參與委員會也可能影響委員會職責的運行，蓋債權人委員會的成員可以接觸到大量有關債務人公司的商業秘密，包括：對於債務管理管理漏洞的分析、生產或市場結構的修改建議或補救措施、開闢新市場及爭取新客戶的商業策略，或者投標數據、未簽訂契約或工作協議的資料。這些資料的洩漏將使債務人的商業競爭對手從中獲利，而使債務人蒙受損失。故法院可能採取的作法有二：禁止競爭對手參加任何委員會，或者命單獨組成競爭對手委員會並限制其獲得核心商業機密的可能性³¹⁶。

第二目 任務

委員會之主要任務為參與公司業務經營、調查公司事務以取得決策所需之相關資訊與協商重整計畫之擬定三方面，具體職權內容如下：1. 與重整程序執行機關商議公司之經營管理事項。2. 調查重整人所為之經營行為及調查重整事業繼續經營之可能性。3. 參與重整計畫之擬定，包括與其所代表之成員商量該委員會對重整計畫所採取之態度，收集意見告知法院，並在債務人未如期提出重整計畫或提出之計畫未獲可決時，提出重整計畫。4. 向法院聲請另行選任受託人或任命檢查人。5. 採取其他有利於其所代表成員之措施(§1103(c))。6. 出席聽證會(§1109(b))。7. 經法院同意，得選任無利害關係之律師、會計師或其他專業人員代表委員會或為該委員會執行職務，而前述人員經選任後，不得在該重整案件中同時代表其他實體，以避免利益衝突(§1103(a)(b))。其立法目的除為保障無擔保債權人整體之利益外，亦隱含制衡重整人權力之意。另外，委員會固然可介入公司經營，惟在公司之一般正常營運範圍內，委員會

責的能力、案件的性質以及各方當事人的立場和意願之後作出該裁定。儘管委員會所代表的各種利益之間潛在的衝突，不一定要再增設獨立的委員會協調解決，但若委員會所代表的利益過多，乃至於影響其履行職責，就有必要組成其他委員會來劃分職責。相對於此，在 *Johns-Manville Corp* 案中，地區法院維持了破產法院拒絕組成獨立委員會代表公共及優先股東的利益，法院認為在重整的最後階段，正式委員會所能發揮的作用很小，因此就算為了充分保護利益的需要，也不必增設獨立的委員會。

³¹⁵ *In re Charter Co.*, 44B.R.256 (Bankr. M. D. Fla. 1984).

³¹⁶ 在 *Wilson Foods Corp* 案法院採取了第一種方式，31 B. R.272 (Bankr. W. D. Okla. 1983)；在 *Texaco* 案法院採取了第二種方式，79 B.R.560 (Bankr. S. D. N. Y. 1987)。

僅有提出建議之權，而無強制要求 DIP 或受託人聽從其指示行事之權，而僅能採取聲請法院命設置受託人或檢查人、聲請轉換為清算程序或終止重整程序等措施³¹⁷。

儘管委員會不能插手干預債務人的業務經營及商業決策，但委員會可以在債務人未能有效地實現破產財團保值增值的時候採取措施。DIP 有權撤銷未完成的擔保利益(11U. S. C. §544(a))、偏頗性移轉(11U. S. C. §547)及詐欺性移轉(11U. S. C. §548、§544(a))。根據這些規定可能獲得的救濟往往成為破產財團中的重要資產或用於向債權人提供清償的資金來源。由於某些獲得可撤銷轉讓的債權人是債務人維繫業務經營的關鍵所在，因此債務人可能選擇不撤銷該偏頗性轉讓。此時，某些或全部債權人謀求破產財團當前資產最大化的短期利益，也許會與其他債權人、DIP 以及包括員工在內的其他人士的長期利益產生衝突。法院有時候會站在 DIP 這邊阻止債權人委員會追究那些可撤銷的行為。通常法院只有經過聽證會並認為債務人濫用其自由裁量權拒絕了債權人要求其撤銷相關行為時，才會允許債權人委員會追究這些可撤銷行為³¹⁸。

第三目 重整計畫之分組與表決

債務人聲請重整的最終目標，在於重整計畫能獲得各方利害關係人的可決及法院之認可，有別於我國法制乃召開關係人會議表決重整計畫，美國法制重整計畫之通過非為債權人委員會之決議事項，亦無固定形式之債權人會議，而係由已分組之債權人，各組分

³¹⁷ 參曾彥芬，公司重建型債務清理機制之研究，101 頁。例如，在 UNR industries, Inc. 案【30 B.R.609 (Bankr. N. D. Ill. 1983)】，法院認為改變債務人經營指令構成對債務人日常經營的不當干涉，因此駁回了請求此種改變的申請。交易債權人委員會請求法院裁定債務人應在增加薪水、追求投資、購買存貨及租賃協議之時，事先通知委員會，同時，很多經營活動，包括未來預算的籌備、預算的修改及未來經營狀況的預測，也須事先徵求委員會的意見。法院拒絕了委員會的該向請求，認為第十一章暗示地排除了債權人對於債務人日常營運的干涉權，因此債務人有權照樣經營。同樣，在 Calvary Temple Evangelistic Association 案【47 B. R. 520 (Bankr. D. Minn. 1984)】，法院認為債權人委員會無權申請出售債務人的不動產，因為 11U.S.C. §1109(b) 或 §1103(c)(5) 授予委員會的權力並沒有延伸到可以干預債務人日常的經營和商業決策的程度。參韓長印等譯，美國破產法，752 頁。【原著者 David G. Epstein, Steve H. Nickles, James J. White, et al. Bankruptcy (1993).】

³¹⁸ 參韓長印等譯，美國破產法，752-753 頁。【原著者 David G. Epstein, Steve H. Nickles, James J. White, et al. Bankruptcy (1993).】

別進行表決，惟委員會任務之一即在於參與重整計畫之擬定，甚至提出重整計畫，而重整計畫之表決程序及方式，亦為債權人監控重整程序進行之利器，故本文將重整計畫之資訊揭露以及表決方法置於本款之下論述，合先敘明。

在請求利害關係人可決重整計畫前，有必要給予適當資訊，以使其能在充分思慮後作出健全之決定，因此在可決程序之前，須先進行資訊揭露程序³¹⁹。重整計畫提出人應將重整計畫或其摘要及資訊揭露說明書送交每一位債權人及股東，使其得據以評估、判斷重整計畫，以為同意或拒絕重整計畫的基礎，屬於同一組權益持有者，應收受相同的資訊說明書，而不同組別者，因其所需資訊有異，可送交不同內容之資訊說明書，前述資訊說明書須先由法院經通知與聽證會，並同意其已具備「適當資訊」後，始得交予各利害關係人，惟該資訊揭露書之內容不以包含公司或公司財產之估價為必要(11U. S. C. §1125(b)(c))。而所謂「適當的資訊」，係指在合理可行之情形下所能提供之充分詳細資料，而足使一持有與各該組別相同權益之理性投資者作出健全之決定，但該資料不必包括其他已提出重整計畫或可能的重整計畫備案。因此，是否已提供適當資訊依個案判斷，判斷標準包括債務人帳冊與記錄保存或記載之狀況、利害關係人深思熟慮之程度、重整計畫之複雜程度(11U. S. C. § 1125(a)(1))³²⁰。

在踐行資訊揭露程序後，重整計畫提出人即得進行請求各利害關係人可決重整計畫之程序，而有權可決或否決重整計畫為已申報

³¹⁹ 依美國破產法制之案例累積，資訊揭露包含之內容，諸如：1.債務人之發展史及債務人營業之清單；2.導致債務人提出第十一章申請的主要事件；3.債務人的資產清單，以及對其現值的估算；4.對債務人預計的未來經營的說明；5.包含在資訊揭露中的訊息的來源的證明；6.放棄債權的人；7.對債務人現狀的說明；8.債權清單；9.依據第七章清算程序債權人所能得到的清償的估計值；10.會計師統計財務訊息的方式以及對此負責的會計師事務所的證明；11.對債務人未來經營階層組成人員及其報酬的證明；12.第十一章重整計畫或其摘要；13.關於如何執行重整計畫的說明；14.對管理費用的估算，包括向專業人士支付的費用；15.對債務人應收帳款的預測；16.債權人和股權持有人在執行重整計畫的過程中可能遇到的風險的訊息；17.財務資料、存續價值和規劃；18.可撤銷的交易所追回的財產的確切或預計的合理價值；19.有關債務人的未決訴訟和預期訴訟的訊息；20.債務人的納稅說明以及重整計畫的納稅結果。21.債務人與其子公司之間的關係證明。22.關連交易的揭露。參 Merrick, The Chapter 11 Disclosure Statement in a Strategic Environment, 44 Bus. Law 103, 114 (1988). 轉引自韓長印等譯，美國破產法，825頁。【原著者 David G. Epstein, Steve H. Nickles, James J. White, et al. Bankruptcy (1993).】

³²⁰ 參曾彥芬，公司重建型債務清理機制之研究，104頁。

之債權人與股東。依 11U.S.C. §1122(a)(b) 債權人之權利或利益係「實質上相似」者，則須將該債權人安排於同一分組，若經法院核准，得將金額較小之無擔保債權人再予以分組。有擔保債權人之分組較為複雜，按有擔保債權人之擔保物及擔保順序各自不同，若確實為足額擔保，則可將該此等人分為同組。不足額擔保者，應將其債權額區分為有擔保債權與不足額債權，各自屬有擔保債權之分組與無擔保債權之分組，分別參與表決。有優先權之債權，與同一優先順序之債權於同組進行表決(11U.S.C. §507(a))。

該計畫無庸獲得全部債權人或股東之個別同意，僅須獲得各分組表決通過即可，至於各分組所需表決權數：在債權組別，實際參與表決之債權人中，有代表債權人數二分之一以上出席，且代表該債權總額三分之二以上之債權人同意，在股東組，則以已申報股份總數三分之二以上之同意行之。此外，法院基於利害關係人之聲請，並經通知與聽證會，得裁定特定人就重整計畫所為之可決或否決非出於善意，則該特定人之表決權即得不列入計算(11U.S.C. § 1126(c)(d)(e))。除實際上就重整計畫為可決或否決外，在一定情形下，亦直接擬制該組別之決議；在該組別之權益未因重整計畫而受影響時，該組別視為同意此重整計畫，而在該組別於重整計畫中未獲得任何分配時，該組別視為拒絕此重整計畫(11U.S.C. § 1126(f)(g))。

第三項 經營階層的責任

在公司正常營運之時，股東為決策者，其基於剩餘請求權人之身分而有作出極大化公司價值決策之適當誘因，其授權由經營階層(即董事)管理公司時，則其忠實義務(fiduciary duty)內涵即以股東利益為依歸。公司之債權人因預期在股東有限責任制度下，當公司破產時所產生之代理問題(agency problem)，即因股東權益已趨近於零，投資失敗所致損失對其影響不大，將促使經營階層選擇高風險的投資行為，致使債權人與股東分擔損失，故債權人會透過公司間之契約及公司違反契約條款時之強制執行，以影響經營階層之決策或保留退出的選擇。

惟進入重整程序後，該影響公司決策之契約條款與退出之權利被剝奪，則必須提供解決代理問題之替代機制以保護債權人之利

益，將重整程序執行機關(即 DIP)之忠實義務之內涵納入債權人之利益即為方式之一³²¹。本文先說明公司陷入財務危機時董事責任之轉換，其次論述進入重整程序後 DIP 之責任內涵。

第一款 財務危機時董事責任之轉換

第一目 義務的內涵

在財務狀況正常的公司，董事負有注意義務及忠實義務。董事的忠實義務源於州公司法，最常以「注意」及「忠實」這樣的字彙被表現，通常是對公司及其股東負有這樣的義務。所謂注意義務，要求的程度為「通常小心且謹慎的人會在相似情況下所具備的」。所謂忠實義務，要求董事基於善意為股東的利益而行為，並避免從事因他們與公司的關係而收到不適當個人利益的活動。於履行董事的義務時，董事通常享有所謂「商業判斷法則」的利益。「商業判斷法則」是一種推定，就是公司董事在作成商業決定是基於資訊充足、善意、及真誠相信這個行動符合公司的最佳利益。在沒有濫用謹慎的情況下，法院會尊重其判斷，而質疑此決定的一方負有舉證責任建立事實以推翻推定。然而，董事在一些情形下並無享有「商業判斷法則」所提供的推定，如在召開董事會之前董事因其個人利益而牽涉忠實義務，董事將喪失推定的利益，並將以嚴格的標準檢視董事的行為對公司來說整體上或本質上公正，且舉證責任落在被告董事，其行為須符合「完全」公正的測試。「商業判斷法則」的運用須符合五個要素：(1)商業決定、(2)公正無私(無利害關係)、(3)應有的注意義務、(4)善意、(5)沒有輕忽或浪費公司資產³²²。此外，有償付能力公司的案例中，注意及忠實意義的對象是公司及其股東。亦即，沒有破產的情況下對於債權人沒有忠實義務，法院通常會否決有償付能力公司的董事對於債權人負有忠實義務的主

³²¹ See George G. Triantis, A Theory of the Regulation of Debtor-in-Possession Financing, 46 Vand. L. Rev. 901, 910-913 (1993). 轉引自曾彥芬，公司重建型債務清理機制之研究，137 頁。

³²² See Donald S. Bernstein & Amit Sibal, Current Developments: Fiduciary Duties of Directors and Corporate Governance in the Vicinity of Insolvency, 819 PLI/Comm 653, 670 (2001).

張，其認為債權人的權利已經在契約中明訂。

相較於財務狀況正常的情況，當公司沒有償付能力時，即使尚未開啟正式的破產程序，在非破產法之下董事對於債權人負有忠實義務。亦即，當公司沒有償付能力時，董事對於債權人有忠實義務，理由有二：第一，破產之後有所謂的「信託基金理論」。第二，債權人因董事的行為而被置於風險的狀態，稱為「債權人風險理論」。所謂「信託基金理論」，係指董事乃是債權人的受託人，為債權人的利益持有公司資產，如同信託基金。換言之，公司的資本乃為公司債權人利益的信託基金，任何人違反了信託將必須為其所造成的損害負個人責任。Florida 破產法院適用信託基金理論於一個破產邊緣的公司，其認為公司在破產邊緣時，董事為公司受託人，在信託基金條款之下持有公司資產的物品。因為董事沒有揭露交易的情勢及目的，而違反了其對於公司的忠實義務，特別是這樣的交易只有對他自己有好處，對公司卻沒有好處。所謂「債權人風險理論」，係指當公司瀕臨破產時，債權人被暴露在董事所採取高度風險的策略中，蓋其可能會為了增加利潤或為股東保存價值。當董事檢視自己作為僅僅注意股東的利益時，他們將有動機把債權人的錢置於風險之中，儘管增加股東價值的可能性相當渺茫³²³。

第二目 義務的轉換

當公司瀕臨破產時，董事應該將公司視為一個「利益共同體」。因此，不是為了圖利股東而採取較高風險行為，而是思考「公司所呈現的共同利益」，董事應該「能設想公司是一個法律及經濟的實體」。如果董事的角色是照顧公司剩餘利益持有者，當剩餘利益真正持有者由股東轉變為債權人時，責任的轉換是明智的³²⁴，惟責任轉換的時點，以及董事是否仍對於股東負有忠實義務，則有爭議。

董事何時開始對於債權人有忠實義務，有兩種不同的主張，其一稱為「事實上破產測試」，其二稱為「瀕臨破產測試」。前者認為對於債權人的忠實義務源於事實上破產之時。義務係存在於無償付

³²³ See Donald S. Bernstein & Amit Sibal, Current Developments: Fiduciary Duties of Directors and Corporate Governance in the Vicinity of Insolvency, 819 PLI/Comm 653, 655-58 (2001).

³²⁴ Credit Lyonnais Bank Nederland, N.V. v. Pathe Communications Corp., No. 12150, 1991 WL 277613 (Del. Ch. Dec. 30, 1991).

能力之時，而不是法定程序的制度，理由有二：1. 鼓勵董事選擇對於整體企業最好的服務方式，而不是僅針對公司中的單一團體，股東的期待不再是董事唯一在乎的。2. 避免債權人必須去預測董事何時會開始進行使公司破產且不當歧視債權人利益的交易。後者認為對於債權人的責任的產生甚至早於事實上的清償不能，而是當公司處於清償不能的邊緣之時。然而沒有法院提出如何決定一家公司是否在破產邊緣的觀點，以便能夠適用這個測試。有法院認為：「當公司接近破產或事實上破產³²⁵時，董事的忠實義務擴張及於債權人是被普遍同意的」。

當公司破產或接近破產時，董事是否繼續其對於股東的忠實義務，法院有歧見。有些州法院認為：當公司沒有償付能力，董事對於股東不再負有義務，僅對於債權人有此義務。在 *FDIC v. Sea Pines Co.*, 692 F.2d 973, 977 (4th Cir. 1982), cert. denied, 461 U.S. 928 (1983) 案件中(清償不能公司的董事使用資產為了母公司的利益去擔保借貸)，法院採取否定見解。法院說明：「當公司變的沒有償付能力，董事的忠實義務從股東轉向債權人。」其他法院採取這個觀點，當公司清償不能或接近清償不能時，董事擴張他們的忠實義務及於債權人及股東。

第三目 義務的衝突

清償不能或接近清償不能的公司董事並無解除其對於利害關係人的責任，包含股東，董事面臨著如何同時履行其對債權人及股東義務的兩難³²⁶。對於沒有利害關係的董事，如何在公司清償不能

³²⁵ 被法院所使用關於破產的兩個基本定義：所謂的「淨值」及「平衡流動」。在淨值破產的定義下，當公司不能夠支付他通常營業中到期的債務時，就是破產。Massachusetts 破產法院，在最近一個案子(*Brandt*)中 1997，討論兩個破產的定義，而沒有說明喜好哪一個。在那個案件中，董事會授權融資合併，其讓公司以僅存嗣後被認定為不合理的小資本，因此導致公司瀕臨破產邊緣，符合任一個平衡流動或淨值的支付不能。See Donald S. Bernstein & Amit Sibal, *Current Developments: Fiduciary Duties of Directors and Corporate Governance in the Vicinity of Insolvency*, 819 *PLI/Comm* 653, 661 (2001).

³²⁶ 在 *Healthco Int'l, Inc.*, 208 B.R. 288 (Bankr. D. Mass. Apr. 9, 1997) 案，*Healthco* 董事面臨著決定的兩難。當董事支持一個會極大化股東價值而損及債權人的交易，破產法院認為董事可能違背忠實義務，如果這個交易會使公司變成沒有償付能力，或者僅存不合理的小資本。在本案中董事會批准 *Hicks, Muse & Co.* ("*Hicks, Muse*") 所提議的融資合併(LBO)，認為這個計畫是基於股東最好的利益。做成這個決定時，董

時盡其注意義務的問題，法院提出了一個指導原則：「公司清償不能時對於債權人所存在的忠實義務，可能會引領董事選擇最有利於公司整體的服務方式，而不是獨益於公司中任一利益團體。」³²⁷因此，公司陷於清償不能之後，沒有利害關係董事履行忠實義務最好的方式，運用其的商業判斷保護所有股東所擁有的企業價值。然而，若董事有利害關係，公司清償不能之後的標準是否應該異於此處所提及的忠實義務。舉例來說，董事是清償不能公司的股東，其與資本重估計畫有利害關係，蓋計畫無可避免必須面臨債權人與股東的利益衝突，包含董事作為股東的個人經濟利益³²⁸。

股東董事與債權人是利益相對的。法院認為，當公司清償不能、接近清償不能時、或者可能造成公司有破產風險之時，有關於表決交易事項，董事實質上持有股票或代表大股東者，相對於債權人，可能會被認為是利害相關，因此否決董事有關商業判斷法則的保護。依據法律若董事代表實質股東而推動目標公司的交易，那麼董事與此交易有利害關係，而無法享有商業判斷法則的利益。因此，「缺乏沒有利害關係董事過半數核准的交易」，董事對於交易的完全公正性負有舉證責任³²⁹。

事會並沒有要求或收到 Hick, Muse 的給前融資合併公司的現金流計畫，也沒有分析或收到妥當的分析 Healthco 有能力達成併購之後的義務。法院認為這個計畫是過份樂觀、不切實際，且沒有為失誤留存保證金，若依董事會對於現金流計畫秉持客觀公正的觀點，很可能導致董事會阻止認可融資合併。在融資合併之後，Healthco 未履行其借貸責任，且繼續流失金錢，終於提出第十一章重整程序以求舒緩，後來接著轉換為第七章清算程序。Healthco 的受託人根據權利提起訴訟，主張 Healthco 的董事在融資合併那時違反忠實義務。法院以簡易判決否定被告(即董事)的主張。法院認為董事對於股東及債權人同時負有義務。董事在考慮融資合併的忠實義務，非限於尋求股東的利益，倒不如說是，當交易會使得公司無償付能力，或導致清償不能邊緣時，債權人的權利就變得最重要的。簡言之，法院要求董事尋求債權人及股東的利益。申言之，辨識債權人忠實義務的發展，形成了一個基本的兩難，須考量融資合併及重建參與者的原因。法院認為董事為了股東的利益有責任極大化公司的拍賣價值，可能會對於債權人讓步，當被提議的交易，如融資合併，威脅企業實體的償付能力。在無力償還背景下，即使沒有利害關係的董事，必須擔保這個交易保有一個為錯誤準備的合理保證金。在融資合併或重整的背景下，消除這樣的緊繃將引導董事會(1)偏好融資債務較低的計畫，或(2)抵制較高的出價，因為不能斷定在交易結束之後公司能保持可實行

³²⁷ Geyer v. Ingersoll Publishing Co., 621 A.2d 784, 789 (Del. Ch. 1992).

³²⁸ See Donald S. Bernstein & Amit Sibal, Current Developments: Fiduciary Duties of Directors and Corporate Governance in the Vicinity of Insolvency, 819 PLI/Comm 653, 661 (2001).

³²⁹ See Donald S. Bernstein & Amit Sibal, Current Developments: Fiduciary Duties of Directors and Corporate Governance in the Vicinity of Insolvency, 819 PLI/Comm 653, 664-66 (2001).

第二款 進入重整程序後 DIP 之責任

在重整的案例中，除非有指定受託人，債務人仍是占有破產公司的資產，即 DIP。參照 11U.S.C. §1101(1)。傳統的觀點認為 DIP 的管理戴了兩頂帽子及享有兩套不同的權利義務。DIP 享有債務人的權利及義務，如同在重整案例中有指定受託人時一樣。而根據 11U.S.C. §1107(a)，他也享有受託人的權利及義務。有主張雙重角色本來就有衝突，故 DIP 有潛在衝突。實際上，DIP 是進行中案件法院的官員，如同資產受託人一樣，亦為債權人之受託人。另有主張，不同於真正的受託人，並無要求 DIP 須為無利害關係者。DIP 被認為是先前提出債務人的延續 (a continuation of the pre-petition debtor)，在非破產法之下對於債務人負有忠實義務。從債務人轉換為 DIP 係把公司債務人的活動置於法院監督之下，但沒有影響他董事的責任。總括來說，法院似乎採取後面的觀點，並忽視「雙重性」這個概念。

事實上，作為 DIP 董事似乎被認為本質上有與在破產程序之外的公司董事有相同的注意及忠實義務。所謂注意義務，乃指作為 DIP 的董事持續受到注意義務的支配，以一般智能及謹慎之人的在相似的情況下所應有的注意去處理公司事務。第十一章所適用注意義務的本質，要求 DIP 為債權人的利益保護及保存財產，並在某種程度上排除有害財產或阻礙重整成功的行為。所謂忠實義務，如同破產以外的案例，作為 DIP 的董事有責任去極大化資產的價值，並避免自我交易，奪取公司的機會及利益衝突。雖然這些議題是源於破產以外的背景，但是 DIP 也同樣適用這樣的義務，甚至更強調自我交易行為的監督。以下的案例即顯示此觀點³³⁰。

在 *Venture Capital Ltd v. Comm. of Creditors Holding Unsecured Claims(In Papercraft Corp.)*, 211 B. R. 813 (W.D. Pa. 1997) 案例中，風險資本公司(CVC)對於債務人有一個實質的股票利益，且在董事會有代表。在債務人開始第十一章的程序後，CVC 以實質的優惠折扣買下一些債務人的股票，為交易之時沒有對債務

³³⁰ See Donald S. Bernstein & Amit Sibal, Current Developments: Fiduciary Duties of Directors and Corporate Governance in the Vicinity of Insolvency, 819 PLI/Comm 653, 666-70 (2001).

人揭露他的身份。地區法院認為沒有揭露其為債務人董事的身份而以折扣購買的權利屬於內線交易，而這樣的交易容易受到嚴格的檢驗，且受到質疑時，內部人不只需證明其為善意，也必須顯示從公司及相關利益者的角度來看是相當公平的。法院認為：「受託人以優惠向破產債務人購買權利、且未讓債務人有機會考量所有債權人的利益所為的買賣，破壞其應站在債務人及債權人立場尋求最佳利益的忠實義務。」法院進一步認為，基於前述的違反，依 11U.S.C. §510 CVC 的權利可被公平地列為次要或用其他方式修改，以排除受託人從交易中所得的利益。

隨著典型的利益衝突，DIP 對於很多利害關係人負有義務，以抽象的忠實義務概念來指導是很困難的。DIP 被要求要公平的對待每個團體，且其最起碼的責任是「極大化資產的價值，而不是特定族群的請求權人。」沒有利害關係的董事能進行公平的重整計畫，在清償不能之後將價值分配給股東，只要該結果對於資產的價值沒有不利的影響³³¹。

第四項 監控機制的制衡

在美國聯邦破產法下，因為占有中債務人(DIP)的概念，經營階層似乎擁有很大的權力，其於聲請重整後繼續留任、實施商業計畫，以及享有重整計畫的排他權，又法院很少指定受託人，且自動停止制度舒緩債務人先前未清償債務的急迫性。

在內部監控機制方面，債權人及股東以不同的方式影響及控制其權力的運作，例如，股東可能會投票解任經營階層，而債權人可能會透過指定受託人驅逐之。此外，債權人及股東可能單獨地或透過委員會，向法院抵制經理人商業計畫的實行，亦即利害關係人得透過法律程序的異議打擊經營階層，且在重整計畫方面，因債權人的同意是實質上必要(相對來說，股東的同意就沒那麼重要)，其有足夠的手段去影響或控制重整計畫。若債務人向現存的債權人尋求額外的資金，而債權人能滿足公司的現金需求或製造可供使用的額外現金，將促使經營階層屈服於債權人領導；此外，透過令人惱怒

³³¹ See Donald S. Bernstein & Amit Sibal, Current Developments: Fiduciary Duties of Directors and Corporate Governance in the Vicinity of Insolvency, 819 PLI/Comm 653, 671-72 (2001).

的訴訟施壓予經營階層，亦或主張經營階層係其受託人。

在外部監控機制方面，一旦聲請重整，先前的僱傭激勵契約不太可能促使經營階層為股東利益著想，但是在契約中加入後來的激勵誘因，將促使經營階層考量特定的利益。經營階層的忠實義務，可以透過僱傭契約激勵因素受到控制，蓋其渴望維持、改造聲譽，或避免責任及監禁。任何激勵誘因皆可能使經營階層想要運用其各式職權代表不同利益。此外，公司治理程序在每一方面都被破產法院潛在地監督著，且法官對於重整公司的事務介入的程度差別相當大，特別是關於它的商業計畫。關於重整中的商業行為，要求經營階層去遵循「謹慎」原則是普遍的實踐。

是以，定位重整公司的經營階層是相當複雜的，重整公司治理的過程具有多方面性質，以下逐一探討美國重整法制對於經營階層的制衡方式。

第一款 股東解任經營階層的權力

公司財務狀況正常時，公司經營階層的選任是由董事會決定。儘管可能會違反勞動契約，但董事會總是能任意地解任經營階層。類似於此，股東也能任意地解除董事，在實務上是藉由委託書爭奪戰，或更常見的情況是透過公開收購股票取得控制權。

賦予股東強迫經營階層為其利益而服務的影響力，致使公司治理的方法是棘手的，也產生了嚴重的問題。股東是否能夠有效運用他們的權力控制經營階層，在財務狀況健全的公司，這權力的存在是無疑的。然而，一旦公司變得沒有償付能力且聲請重整，股東透過投票控制公司的權力即有疑問。

在州法下股東透過選舉及替換董事的手段有權管理公司，原則上在聲請重整程序後仍保有此權利，但若有明顯濫用的情形，股東權利受有限制。換言之，若股東運用公司治理權的結果是「明顯濫用」第十一章的程序，法院會限制其權利。「明顯濫用」係指股東為了贏得更多的股權分配，而冒險地於重整程序中尋求選舉新的董事。事實上股東的行為是基於渴望取得更多重整計畫協商中談判的實力，若僅止於此，似乎不會構成明顯濫用。特別股股東(preferred stockholders)也可能會尋求運用權利選舉第十一章債務人的董事。有別於普通股股東，特別股股東的公司治理權通常起源於發放

紅利的違約³³²。

如前所述，在重整程序中為了選舉董事而請求舉行股東會的權利是存在的，若「明顯濫用」此權利，則會予以禁止，然而何謂構成「明顯濫用」並不清楚。判例法嘗試著分辨不同的案例，股東為了改善他們的協商能力而尋求替換經營階層不構成濫用，而股東企圖替換經營階層威脅了重整的成功則構成濫用。在以下四個爭議的案例中，每當股東企圖舉行股東會，就被否認有舉行股東會的權利³³³。

在 *Johns-Manville* 案³³⁴ 中，破產法院禁止股東舉行股東會來任命會為股東尋求更好的協議的經營階層。破產法院認為新的經營階層，因受託代表股東去強迫協商的使命，將導致無法和債權人達成協議。亦即，股東的企圖影響將導致更多程序拖延，以及若新經營階層最後拒絕接受債權人已經提出的協議，公司重整及清算即有可能失敗。詳言之，雖然股東有請求召集股東會的權利，不過若股東在行使該權利時，有可能導致不可挽回的損失，對重整造成嚴重的威脅，即構成權利濫用，此時法院會禁止股東行使該權利。基此，破產法院將禁止舉行股東會。此外，*Manville* 案中第二巡迴法院強烈認為股東尋求逐出經營階層的目的只有在有償付能力債務人

³³² 在 *Allegheny International Inc.* 案，法院認為特別股股東助長委託書戰爭並不構成明顯濫用。但在 *Graselli Chemical* 案中，在特別股股東意圖運用權利去選舉新董事的情況下，禁止召開股東會議，因為債務人很快就支付特別股股票的遲延股利。另一方面，特別股股東選舉董事的權利是因股東債權的停付，而運用投票權的目標主要是藉由建立對董事會的控制權來確保債務的清償，聯邦破產法第 362 條自動停止規定可以說是禁止這種公司治理權利的運用。See Donald S. Bernstein & Amit Sibal, *Current Developments: Fiduciary Duties of Directors and Corporate Governance in the Vicinity of Insolvency*, 819 PLI/Comm 653, 673-76 (2001).

³³³ See Lynn M. LoPucki & William C. Whitford, *Corporate Governance in the Bankruptcy Reorganization of Large, Publicly Held Companies*, 141 U. Pa. L. Rev. 669, 696-99 (1993).

³³⁴ *Johns-Manville Corp.*, 68 B.R. 618, 634 (Bankr. S.D.N.Y. 1986)。在 *Manville* 案例中，股票擔保持有者委員會(即股東委員會)反對債務人及石綿請求權者(*asbestos claimants*)的法律代表於協商之後就重整計畫主要原則所達成的協議。這個協議會導致現有股東權益 90% 的稀釋。為了選舉新董事重新討論這個提案，股東委員會及 *Manville* 股東提起訴訟迫使召開股東會。破產法院及地區法院申明，如果嚴重危及重整程序，股東沒有權利請求舉行會議。上訴法院撤銷及發還予破產法院，且詳細說明「明顯濫用」標準。結論為：「股東只不過是運用談判實力，無論藉由真實地替換董事或討價還價而沒有替換董事---而不能構成明顯濫用。除非股東委員會是以惡意協議，否則渴望更多分配的協商是被保護的。」發回重審後，破產法院適用二審法院清晰的標準，並決定股東委員會嘗試舉行股東會構成明顯濫用，且因此下令 *Manville* 禁止股東委員會召開股東會。需注意的是，在 *Manville* 案，係屬於有償付支付能力的債務人而有此決定。

的案件中才顯得重要，在無償付能力的債務人的案例，否認股東享有召集股東會的權利是適當的，因為股東不再是真正的利害關係人。換言之，若下級法院發現 Manville 陷於無力清償狀態而股東沒有任何利益值得保護的情況下，則可禁止召開股東會。

在 FSC 公司案件³³⁵中，無償付能力公司的執行長，變成擁有幾乎百分之五十股票的投資團體的激烈對手。控制投資團體企圖要選舉新董事來解任執行長，破產法院禁止股東會舉行，蓋舉行股東會的成本相當於六萬美元，不符合資產最佳利益原則。執行長在重整案件完成前，仍然控制公司。在執行長的職責內，公司提出重整計畫，並取得計畫的認可，蓋投票控制權已移轉予給債權人，執行長在計畫認可後仍舊保有職位。

在其他兩個案例中，Lionel 公司³³⁶及 Saxon³³⁷ 產業，企圖禁止股東舉行股東會以選舉新的董事，被法院所否絕。在評估規則中，Saxon 是很沒有償付能力的，而 Lionel 是償付能力的邊緣。州法院在 Saxon 案中明確指出在有償付能力中舉行股東會的權力是獨立的。在這兩個案件中，一旦清楚認定股東可以集會及投票，股東能依據實質改善其於重整計畫中待遇的約定，而與經營階層達成協議，然而在這兩個案例中沒有股東會被實際舉行。

這些案例顯示重整公司股東能否舉行股東會更換經營階層存有高度疑問，是以，在重整期間購買大量的股票來達到敵意併購重整公司是不切實際的。除非法院有表明態度，否則對於有興趣取得控制權的投資者說，在其瞭解是否能夠使用取得的股票去替換現任者之前，很少會去冒這個風險。也因為敵意併購的威脅在重整期間會減輕，經營階層的職位較為確保，實行重整對他們來說比較有吸引力。

雖然案例較少，但仍顯示出破產法院有權避免董事會更換經營階層是類似於其有權防止股東替換董事會。儘管質疑法院能避免董事會更換其合理認為沒有能力的經營階層，但是董事會潛在地無能替換經營階層，對於股東透過公司治理程序控制經營階層是另一個阻礙³³⁸。

³³⁵ FSC Corp., 38 B.R. 346, 348 (Bankr. W. D. Pa. 1983)

³³⁶ Lionel Corp., 30 B.R. 327 (Bankr. S.D.N.Y. 1983)

³³⁷ Saxon Indus., 39 B.R.49 (Bankr.S.D.N.Y.1984)

³³⁸ See Lynn M. LoPucki & William C. Whitford, Corporate Governance in the Bankruptcy Reorganization of Large, Publicly Held Companies, 141 U. Pa. L. Rev. 669,694-99 (1993).

第二款 債權人解任經營階層的權力

儘管法院否認股東有權選舉董事，但真正的利害關係人即債權人，卻沒有選舉董事的機制存在。對於債權人正式解任經營階層的機制是請求指定受託人，而法律授與法院於指定受託人時享有相當大的裁量權。

只有相當少案例才會指定受託人，有可能是因為債權人的請求，或者法院指定像是受託人功能實質地運行的人作為受託人，卻沒有受託人的稱謂，這些被任命者稱之為「準受託人」。受託人的產生，在某些地區是由破產法院所選任，而其他則由聯邦管理人所選任的。在任一體系下，利害關係人能藉由提名或支持受託人的候選人而發揮影響力。一旦指定，受託人「是一個受託人，有義務去公平對待所有重整中利害關係人」。然而，實務上受託人有明顯的傾向運用他們的裁量權對抗縮水權益者(*underwater claims and interests*)，偏好優先權益者(*senior claims*)。一部分因為這個理由，次級權益者(*junior claims and interests*)鮮少指定尋求受託人。

現任經營階層也有理由畏懼指定受託人，因為其權限將受到限制，儘管他們仍繼續主管每日的運作。因此，債權人恐嚇將尋求指定受託人或檢查人，可以作為強大的影響機制。為了避免指定受託人或檢查人，儘管可能性很低，經營階層可能會願意對債權人為實質的讓步³³⁹。

第三款 債權人撤回資金的能力

債務人和債權人機構團體有一個繼續性關係，蓋彼此間有大量的借貸需求。依據債務人以及主要債權人之間的協議，通常約定若債務人拖欠債務，債權人有權宣示所有的債務到期及應支付。若債務人沒有支付，非破產法及借貸契約規定債權人可以使用各式各樣的程序透過強制的財產清算強迫債務人支付。這些程序通常複雜、難處理且緩慢。然而，若無破產，債權人借給債務人資金的撤回能

³³⁹ See Lynn M. LoPucki & William C. Whitford, *Corporate Governance in the Bankruptcy Reorganization of Large, Publicly Held Companies*, 141 U. Pa. L. Rev. 669,699-701(1993).

力通常對於債務人事業的存續構成威脅，且對於公司行為的改變有充分的影響力。

在破產的案例中，債權人撤回其貸予資金的權利，已於程序開始時被自動停止機制所阻礙。對於無擔保債權人，在重整中解除自動停止效力，事實上是不可能的。但是自動停止機制並不會使債權人變得完全無助。有擔保債權人在某些情況有權去解除自動停止機制。在某些案例中，有擔保的債權人能從信用威脅中產生相當大的影響，以請求命令對於其擔保品有適當的保護。在這些案例中 McLouth Steel 係最戲劇化的案例，主要的債權人對於事實上債務人所有的資產有一個總括的擔保。在聲請重整後之不久，基於債務人不能夠提供貸方一個適當的保護，債權人生請解除自動停止。債務人擔憂自動停止被解除，開始繁複的解決協議，讓有擔保債權人能夠有效地掌控公司。

甚至無權撤回已借出資金的債權人，能透過其於重整中提供債務人資金，取得影響力。在普遍的情況，債務人及債權人經常預期及仰賴額外信用的擴張。在財務混亂的破產環境中，在公司重整前按慣例提供公司資金需求的債權人，可能會進一步要求經營階層為其特別利益而服務。

並非所有的債務人對於這樣的壓力都是軟弱的。在自動停止的保護下，有一些債務人能夠解決立即現金需求問題，例如暫緩對於無擔保債權人的支付，以及對於有擔保債權人有限制地減少支付（前提是有擔保債權人的擔保物尚有價值）。若現金流沒有繼續消耗，從營運收入可能足夠支撐公司運作，否則債務人須從其他地方尋求現金或面臨立即倒閉及清算。是以，有能力而無義務提供額外資金者，可成為債權人對抗債務人協商的重要資源。

簡言之，對於財務危機公司的債權人來說，控制經營階層行為，通常是可得的，儘管透過運用契約的權利是被破產法所禁止的，但是不會消失。倘若債務人無法給予有擔保債權人維持適當保護或需要額外的資金去維持重整中的營運，特定的債權人可能會對於經營行為取得影響力³⁴⁰。

³⁴⁰ See Lynn M. LoPucki & William C. Whitford, Corporate Governance in the Bankruptcy Reorganization of Large, Publicly Held Companies, 141 U. Pa. L. Rev. 669,701-04(1993).

第四款 股東及債權人對抗經營階層的行動

經營階層對於商業及重整計畫有廣泛的權力，債權人及股東對於其作為得為異議，例如，商業計畫非屬於通常經營範圍時，一般程序是在收到交易通知後，向破產法院異議，法院會舉行聽證會，而關係人都能使用一般開示程序作為聽證會的準備。然而，法律沒有明確規定法院關於這些異議裁判的標準，大部分的法院考量所提議的交易是否基於「資產最佳利益原則」。作成裁判時，法院可能對於企業經營有相當大的服從，理由近似於在商業判斷法則之下，構成服從管理的基礎。值得注意的是，沒有法規要求法院考慮債權人與股東之間在形成商業計畫中各種利益衝突。

在籌備重整計畫時，經營階層通常會尋求及取得代表權利削弱團體的委員會代表的簽署，債權人及股東察覺其對於簽署的需求，得以之對抗經營階層，蓋委員會適用於重整計畫、商業計畫或其他議題。若經營階層依據 11U. S. C. §363 販售所有或實質上所有的公司資產，目的在於規避債權人及股東在重整計畫同意程序的保護，法院可能駁回經營階層企圖賣掉資產而未經重整計畫同意的正式手續。然而，重整計畫認可程序可能需要幾個月的時間，若買家不願意等到重整計畫認可，而經營階層有「強而有力的商業理由」立即繼續進行而非等候重整計畫的認可，普遍認為法院應許可販售。

除了透過異議及投票直接反對經營階層的重整計畫，不悅的債權人或股東可以藉由提起或威脅提起令人惱怒的訴訟。若沒有正式的委員會地位，債權人或股東可以請求組成委員會，一旦有聘僱律師的地位，債務人可能支付其他的專業人士的費用。委員會可以主導令人尷尬的資訊開示程序，使經營階層或其他重整關係人致力於自身的利益的努力暴露出來。脫離重整計畫的協商，對於認可程序投入了不確定性³⁴¹。

第五款 僱傭契約誘因

在形成商業或重整計畫的過程中，經營階層支持債權人或股東

³⁴¹ See Lynn M. LoPucki & William C. Whitford, Corporate Governance in the Bankruptcy Reorganization of Large, Publicly Held Companies, 141 U. Pa. L. Rev. 669,704-06(1993).

的程度，可能會受到經營階層所感知到的個人利益的影響。對於有償付能力公司，學者已經發展出關於經營階層自利行為的理論，以及不同的公司利害關係人如何建立經營階層的對於他們自身利益的誘因。經營階層在乎薪水和津貼、保存公司及工作，以及作為有效能經理人的聲譽，是以經營階層報酬方案乃設計為連結經營階層和股東的利益，例如當股票上漲獎金會增加，以及對於在將來以特定價格購買股票的選擇權。

當公司聲請破產時，這些連結經營階層自身利益和股東福利的方法會失去效用，早已存在的經理人報酬計畫不能拘束 DIP，蓋其屬於得被拒絕的未生效契約，且公司財產已經減少，經營階層在現存的激勵報酬計畫下不能獲得很好的待遇。為了提供實質的誘因令經營階層為股東服務，報酬計畫必須被改善。因為股票價值很低，而為了提供經營階層真正的誘因去捍衛股東的利益，他們可能必須承受實質稀釋。考量經營階層潛在的權力能影響重整計畫分配的總額，十億公司的股東期待在重整計畫中收到一百萬美元的分配，可能會樂意去給予 10% 或 25% 的股份以贏得經營階層的忠實。

然而，一旦聲請公司重整，債權人、員工或其他人可能對於經營階層報酬及其所創造的誘因有興趣，其認為經營階層報酬應連結於公司的成功，或者甚至他們自己，而不是股東的成功。對於決定經營階層報酬計畫及穩定經營階層誘因的爭鬥，其他利害關係人可能會占上風。公司重整中經營階層的報酬受到破產法院的支配，任何報酬的協議必須要被完全的揭露，法院可能認為清償不能公司的經營階層應該為公司的利益服務，而非縮水權益者的利益³⁴²。

第六款 勞動市場誘因

在有償付能力公司，附加於僱傭契約所創造的不同的市場誘因，促使經營階層去保護股東的利益，而在重整程序中，經營階層服務的市場是否能夠提供類似的誘因，值得探究。市場誘因理論，係假定經營階層想要保存能力以期能在其他公司以最高的薪水贏得工作，能力不只讓他們選擇應該放棄現在的工作，也提供他們在現在工作協商更好薪水的利基。經營階層不能逃避義務或增強在公

³⁴² See Lynn M. LoPucki & William C. Whitford, Corporate Governance in the Bankruptcy Reorganization of Large, Publicly Held Companies, 141 U. Pa. L. Rev. 669, 710-11 (1993).

司的花費，蓋此行為在交易市場中將眾所皆知，而對於其市場價值有不利的影響。對於清償不能的重整公司，這個理論變得更複雜。首先，有些經營階層沒有意願尋求另一個經理職位，其可能因公司財務崩盤而惡名昭彰，導致不被雇用，故其在乎者可能是避免刑事或民事責任，或盡可能得到資遣費。

當經營階層被污名化，除非先恢復公司的財務健康，否則無法成為其他經理人位置的候補者，故可以預期這些經營階層會頑強地緊抓著他們的工作以及盡力清算公司。當公司清償不能時，經營階層偏好重整將使其成為股東的同盟，但這不必然表示他們只為股東的利益設想，若其希望繼續現有的僱傭關係，將會為公司控制權人服務，而此時債權人對於重整公司發揮相當大的控制。

若公司清償不能，關於重整計畫的認可，大部分的投票權很可能分配給債權人。難以期待現任的經營階層尋求與初始股東確認，並為他們的利益設想，蓋從經營階層為自我利益盤算的角度來看，大部分初始股東會在收到股票後很快地賣掉。舉例來說，銀行通常是最大的債權人，因為銀行管制而不能持有重整公司的股票超過兩年，在實務上銀行在兩年內賣掉他們是相當頻繁。然而，期待賣股票給投資人的經營階層，會希望建立為股東利益著想的名聲，蓋股票投資者期待經營階層有此名聲。

選擇為困境公司控制權人的利益服務，也就是服務能在市場中聘僱經營階層的人。一些經理人希冀挽救財務危機公司而建立名聲，而這些名聲會吸引那些尋求贊同重整的股東或次級債權人。為了提高聲譽，周轉專家可能會傾向支持股東及次級債權人的利益而反對優先債權人，但重整公司的股東或次級債權人不太可能可以自由地作成僱傭決定。當公司尋求新的經理人監督清算時，希冀藉由清算財務危機公司來建立名聲的經理人，可能會志在吸引可能掌握控制權的債權人。

簡言之，經理人在乎他們將來的受僱能力，因此他們有興趣在重整程序中建立名聲，但是很難預測這些考量會讓經理人有什麼樣的偏好，對於經理人來說最好避免選邊站³⁴³。

³⁴³ See Lynn M. LoPucki & William C. Whitford, Corporate Governance in the Bankruptcy Reorganization of Large, Publicly Held Companies, 141 U. Pa. L. Rev. 669, 712-16(1993).

第七款 司法權

幾乎經營階層、股東或債權人所運用的權力，都受到法院裁量權的支配，舉例來說，法院須對於利害關係人之異議裁定是否許可作為經營階層商業計畫一部的交易，如販賣資產、借貸或拒絕履行尚未生效的契約。債務人的排他權在 120 日時屆滿，法院得有理由延展。法院透過監督影響協商、調解、就列入重整計畫事務宣告最後期限，或者管制法律磋商者的報酬、花費，所支付的數額及時間。

有著廣泛武器配置、經驗豐富且積極的破產法官，能在重整中公司治理運用完整的權力。如以下案例法官扮演最重要角色，展現司法權運用的極致。在 Johns-Manville 重整案，法官舉行「監督聽證會」(oversight hearings)以監控協商，指定一個未來健康主張者(future health claimant)的代表，其經常與法官協商，並成為重整計畫的「若非創造者即為催化劑」，施壓律師接受代表所提出的計畫，兩次禁止股東舉行年度股東會。當股東委員會阻礙重整計畫，法官解散該委員會。因此，投票反對計畫的一般股東，在強制認可聽證會並無律師代表。法官認可該重整計畫，而此認可命令在上訴時被維持。雖然在幾個案例中，法官的確積極介入重整程序；但在大部分的案例中，並非如此。司法抑制似乎是大規模公司重整案件的基準，適當的司法角色應專注於決定利害關係人提出於法庭的爭點³⁴⁴。

³⁴⁴ See Lynn M. LoPucki & William C. Whitford, Corporate Governance in the Bankruptcy Reorganization of Large, Publicly Held Companies, 141 U. Pa. L. Rev. 669,716-19(1993).

第五節 綜合比較與評析

一、權力配置

(一)就執行機關而言：

就公司聲請重整後法院裁定准予重整前，為避免債務人之財產逸失，保全機制可分為對債務人之限制以及對債權人之限制。就前者而言，德國及日本均有保全管理人(或臨時支付不能管理人)之設置，得代替債務人行使職權，而美國原公司經營階層，在聲請重整之後，雖可繼續其所經營之業務，惟經營權限於債務人既有之通常營運事項，若超出通常事項，則須經債權人之同意及法院之核准。相較於此，中共欠缺保全管理人之設置，倘若原公司經營階層就財產管理、處分上有失當或其他有濫行職權之疑慮時，則可能有害於將來公司事業之重建更生。就後者而言，美國法制設有自動停止機制，當聲請權人向法院聲請重整時，債權人對於公司或公司財產收取債務之程序或行為皆自動停止，得使公司保持聲請重整時之狀態，並確保集體清算程序之有效進行，足資參考。

重整執行機關，係在重整程序中，主持、指揮重整程序進行之機關。法院裁定准予重整後，由誰主導公司營運行為與進行重整程序，主要可劃分為二種立法例，首先，任命管理人制：以第三人擔任重整執行機關為原則，原公司經營階層續認為例外。亦即，由法院任命管理人，原來公司之經營階層於重整程序開啟時職權停止，轉由另一機關主導重整程序中公司營運之進行，如德國、中共。其次，採取 DIP(debtor-in-possession)型：以債務人公司經營階層續任重整執行機關為原則，局外人擔任重整執行機關為例外，亦即由原公司經營階層主導重整程序，繼續擔任公司負責人，並有擬定重整計畫之權能，如美國、日本。

DIP 型對於原公司經營階層較具有適時提出重整聲請之誘因，而任命管理人制，使原公司經營階層喪失公司主控權，恐將遲滯進行重整程序。現任經營階層對於公司的營業狀況也較為熟稔，有助於擬定重整計畫，提高企業復興之效率，亦可避免營運中斷，利於繼續生產經營以擺脫困境。惟公司陷入財務危機，可能係基於原經營階層之不正詐欺、嚴重失誤或能力不佳所致，倘若由其繼續掌握公司經營權，對於公司之重建更生將有害無益。基此，究竟應採取

管理人替代原經營階層，亦或由原經營階層繼續公司業務之經營，應由客觀公正之法院，審理相關事證，綜合情事判斷之。倘若係基於原經營階層之主觀因素，如無能經營或違法掏空，則宜另行任命管理人；反之，係基於經營環境變遷之客觀因素，如大環境景氣不佳致經營不善，則仍可由經營階層繼續擔任公司負責人，蓋其對於公司事務較之第三者為熟稔，且透過重整程序之保全處分，能給予債務人公司財務舒緩空間，原經營階層趁勢力圖振作，有助於公司迅速重建。

(二)就監督機關而言：

德國、中共及日本重整程序均設置債權人會議，決議重整程序中之重大事項，並得決議設置債權人委員會，加強對於管理人或DIP之監督。至於美國則強制設立無擔保債權人委員會，以制衡經營階層。除此之外，由於日本及美國均為DIP型，法院為了加強對於重整公司之監控，往往另行設置監督機制。如日本公司聲請重整後即可設置常態性監督之監察委員，對於DIP為監督命令範圍內之行為有同意權，甚至有否認權，另有暫時性監督之調查委員，對於特定事項進行調查，並向法院報告；美國設置檢查人，調查原公司經營階層是否有違法情事，並釐清公司確切之財務狀況，甚至在特定事項行使DIP被法院禁止之職權，亦即縱使DIP型對原公司經營階層較為有利，然而法院對於其職權亦有諸多限制，重大事項均需法院裁定許可，方得為之。

二、制衡機制

一般來說，對於公司經營階層的選任與解任權，是最直接的制衡方法。在管理人制度下，由法院享有任免權，另外再賦予利害關係人聲請權，若管理人違背其職責，利害關係人亦得向法院聲請解任之。德國及中共採取選任管理人制，選任為法院之職權，惟德國法制債權人之主導性更為強大，在法院選任管理人之後召開的第一次債權人會議上，債權人可以選舉他人替代法院所選任的管理人，惟有被選舉人不適於擔任職務時，法院才可以拒絕選任，此外，縱使於選任管理人之後，除債權人會議外，債權人委員會、管理人自身，亦得聲請解任。相較於此，中共法制之僅得透過債權人會議聲請解任，而管理人非有正當理由並經法院許可，亦不得辭任。至於日本及美國，如DIP有不當情事，法院得依職權或利害關係人之聲請，任命管財人或受託人。

三、激勵機制

管理人之報酬，德、中共、日、美四國，均是由法院裁定，惟各國報酬標準之規範繁簡不一，中共及美國對於報酬之計算方式，極為詳盡，值得我國立法參考。又報酬之性質屬於重整程序費用，具有優先受清償之權，以保障管理人。惟管理人倘若與公司無一定之利害關係，其是否有足夠誘因致力於重整事務，實非無疑。在DIP制下，經營階層得擬定報酬激勵計畫於重整計畫之中，倘若獲得各組利害關係人之可決，並經法院認可，則可提高經營階層致力於重整事務之誘因。為了引起經營階層有強烈動機促使重整成功，本文建議不論係管理人亦或DIP，除原屬處理委任事務所獲得之一定對價外，可利用公司股權將經營階層之報酬與重整成敗之績效建立關連性，以收激勵經營階層及促進公司成長之雙贏效果。例如，發行限制性股票³⁴⁵ (restricted stock)。公司在授與日將股票授與經營階層，同時約定經營階層在限制期間內、工作期滿或者是達成既定的財務目標後，才能享有股票處分權。但在限制期間內，經營階層不能處分、移轉及設質股票，不過仍可享有股東應有的權利，如果經營階層中途離職，會失去股票處分權。如此，可以將經營階層之利益與公司之利益相互連結，促使優秀人才加倍致力於公司重整事務。

茲就重整公司之內部治理機制，比較德、中共、日、美四國立法例與我國之異同，整理如下表所示：

³⁴⁵ 限制性股票是美國實務上特有之產物，屬於限制性證券之一種，一般在美國最常被運用在下列三種情況：(一)公司合併時發放予被合併之公司股東；(二)公司公開上市時所發放之初始股(IPO)；(三)作為員工獎勵計畫發放予員工。有關限制性股票之美國法制發展、態樣、特質、優缺點等，詳參王志誠、葛冠琳，我國引進美國限制性股票制度之立法課題，發表於東海大學法律系 2007 年 4 月 2 日「資本市場與企業法制研討會(二)」。有關經營者報酬結構之設計，可參考曾宛如，股份有限公司經營者報酬結構之分析，收錄於「公司管理與資本市場法制專論(一)」，學林文化，2002 年 10 月，14 頁。文中指出報酬結構之設計目的在於達成報酬給付之目的，故應容許公司自由選擇報酬結構，且配合資訊充分公開，令利害關係人得以監督，此等意見值得參考。

各國公司重整內部治理機制		德國	中華人民共和國	日本	美國	台灣
		支付不能法	企業破產法	民事再生法	聯邦破產法	公司法
保全機制		臨時支付不能管理人		保全管理人		
權力配置	常設機關	支付不能管理人 債權人會議	管理人 債權人會議	原則 DIP， 例外管財人 債權人會議	原則 DIP， 例外受託人 無擔保債權人委員會	重整人 重整監督人 關係人會議
	任意機關	債權人委員會	債權人委員會	債權人委員會 監督委員 調查委員	其他債權人委員會 檢查人	檢查人
制衡機制		經營階層之任免 支付不能管理人 選任：法院、第一次債權人會議 解任：法院職權解任，或管理人、債權人會議、債權人委員會聲請解任	管理人 選任：法院 解任：債權人會議有更換申請權	DIP 由原經營階層繼續經營。法院得依職權或利害關係人之聲請任命管財人。	DIP 由原經營階層擔任繼續經營。法院得依職權或利害關係人或聯邦管理人聲請另行選任受託人	重整人 選任：法院 解任：由重整監督人向法院聲請解任
激勵機制		經營階層報酬 支付不能管理人報酬由法院裁定	先由債權人會議審查管理人的費用和報酬，再由法院裁定	管財人報酬由法院裁定	DIP 報酬為重整計畫之一部，由原經營階層擬定，經法院認可；受託人報酬由法院裁定	重整人報酬由法院裁定

第六章 司法院「債務清理法」

草案之評析與建議(代結論)

司法院於民國 96 年 1 月所完成的「債務清理法(草案)」共分八章，分為總則、和解、破產、重整、公法人的債務清理、外國法院債務清理程序的承認、罰則、附則。該法之目的在於使陷於經濟困境的債務人，無論是自然人、法人、非法人團體或公法人，可分別情形，依該法所定重建型債務清理程序(如和解、重整)或清算型債務清理程序(如破產)來清理債務，藉以妥適調整債務人與債權人等利害關係人的權利義務關係，並保障債權人獲得公平受償，確保債務人的事業或經濟生活的更生機會³⁴⁶。由於債務清理法草案除修

³⁴⁶據民國(以下同)96 年 3 月 2 日司法周刊報載指出，有鑑於經濟部原所研擬的「公司重整破產法」草案相關規定，與司法院研修中的破產法(更名為債務清理法)修正草案相關規定，或有重疊、衝突之處，日後倘經立法完成，極易造成適用上之困擾。經濟部施顏祥政務次長特於 2 月 12 日下午代表行政院與司法院范秘書長進行會商，會中雙方達成協議，有關公司重整破產之相關規定將納入司法院研修中的債務清理法修正草案中，由司法院擔任建構公司重整破產制度相關立法工作之主管機關。

為因應國際趨勢，強化我國公司治理績效，達成一次程序解決公司財務問題的目的，行政院前自 94 年起即主導研擬「公司重整破產法」草案，以期將公司破產與重整法制單一化，促進破產與重整法典之現代化。惟公司重整係由經濟部所主管之公司法規範，而破產法之研修則係由司法院所主導，經濟部原所草擬之公司重整破產法草案，遂產生由何單位擔任主管機關之爭議。

司法院前曾與行政院多次會商，雙方於 94 年 8 月 9 日就是否制定單一法典與法案之主管機關等議題達成共識，認為基於公司破產與重整事件之性質具有一體性之考量，宜將處理公司破產與重整之規定規範於單一法典，另有鑑於該法涉及產業之發展及資源之整合，可由經濟部擔任主管機關，草擬公司重整破產法，並儘快送由行政院提交立法院完成立法，以利我國企業重建更生或退場機制的法制建立。

但截至 95 年底，經濟部所研擬之「公司重整破產法」草案其立法進度不如預期，而司法院所研修之「破產法(更名為債務清理法)」草案則於 1 月 3 日業已研修完成初稿，並於 1 月 29 日正式對外發表並徵詢意見。適行政院亦認司法院現所研修之「債務清理法」草案規範內容倘已包括公司重整破產事件，且該草案對於上開事件之規範亦臻完備，並將於近期內提送立法院，則經濟部即無另擬「公司重整破產法」草案之必要。

是以經司法院與經濟部溝通結果，雙方均認公司重整及破產程序宜訂定單一法典，並認二草案差異不大，且公司重整事件從聲請、裁定到監督、終結，均屬法院處理之程序，則將公司重整事件納入司法院所主導研修之整套債務清理法制中，予以全盤考量與規範，應有助於企業退場機制的建立與法制周全性。因此行政院與司法院於 2 月 12 日達成協議將公司重整相關規定納入債務清理法草案中，以建立完整之債務清理制

正現行破產法和解、破產程序外，另納入公司法重整程序，已非現行「破產法」之名稱足資涵括，故草案名稱為「債務清理法」。債務清理法草案之立法目的，在於使陷於經濟上困境之債務人，無論係法人、非法人團體或公法人，均得分別情形依重建型債務清理程序或清算型債務清理程序清理債務，藉以妥適調整債務人與債權人等利害關係人之權利義務關係，並保障債權人獲得公平受償，而確保債務人之事業或經濟生活之更生機會，從而健全我國之社會經濟發展。

債務清理法草案第四章乃規範重整程序，立法目的在於調和法人與債權人、股東、員工、主要交易對象及其他利害關係人之權利義務關係，並謀求法人價值之最大化，爰以重建型之債務清理程序架構本章。為賦予財務困難法人重建更生之機會，擴大重整程序之適用對象範圍，不以公開發行股票或公司債之股份有限公司為限，包括所有依民商法設立之法人。惟為符合程序經濟及費用相當性原則，仍限於財產總額或資本額達一定金額之法人始得依重整程序清理其債務(債務清理法草案第 191 條第 1 項)。此外，配合公司法第 208 條之 1 新設臨時管理人制度，於臨時管理人代行董事會職權之期間，亦得為重整之決議(債務清理法草案第 191 條第 3 項)。

度。經濟部並表達建請司法院加速債務清理法研修之進度及增訂法院加速個案債務清理之規定，以符合社會大眾之需求與期待。

綜上，公司重整破產法原由經濟部推動，現已回歸司法院主導，將公司重整破產法與債務清理法兩案合併修正，司法院民事廳已於 96 年 1 月 30 日公告債務清理法修正草案條文對照表，對外徵詢意見，本草案之內容即為本論文所指稱「債務清理法草案」，合先序明。

第一節 司法院草案之監控機制

第一項 外部監控機制—以法院為探討中心

法院乃重整程序中最重要之外部監控機制，法院審理重整案件的設計，對於重整程序進行的專業性及效率性有關鍵性影響。在債務清理法草案中，最大的變革在於專業法院與專屬管轄的確立，以及採取和解、破產及重整之入口單一程序原則。

債務清理法院由司法院視省或直轄市地理環境及事件多寡分別設立。其組織，除法律有特別規定外，準用法院組織法有關地方法院之規定。債務清理事件，於前項法院設立前，由直轄市地方法院管轄，其轄區由司法院定之(債務清理法草案第7條)。為謀迅速而適當處理和解、重整及破產事件，將該等事件集中於專門之債務清理法院處理，使法官累積處理事件之經驗及知識、技能，成為專業人才，而債務清理法院設立前之過渡期間，宜集中由直轄市地方法院管轄。

債務清理事件，除法律另有規定外，專屬債務人住所地之債務清理法院管轄。債務人有事務所或營業所者，專屬其主事務所或主營業所所在地之債務清理法院管轄；主事務所或主營業所在外國者，專屬其在中華民國之主事務所或主營業所所在地之債務清理法院管轄。不能依前項規定定管轄法院者，由債務人主要財產所在地之債務清理法院管轄(債務清理法草案第6條)。數法院俱有管轄權者，由受理在先之法院管轄之。但為便於事件之處理、謀利害關係人之利益或避免程序之延滯而有必要者，法院得依聲請或依職權，以裁定將事件移送於認為適當之其他管轄法院(債務清理法草案第8條)。

債務清理法草案採入口單一程序原則，就同一債務人如有和解、重整或破產等二種以上聲請併存之情形，原則上應後案併前案，由同一法官審理，故對於同一債務人有和解、重整或破產之二種以上聲請者，法院應合併裁定之。法院之裁定有全部駁回或一部駁回一部准許之情形，而利害關係人亦可能各就其不利之部分提起抗告，為免抗告後裁判結果分歧，並貫徹程序單一原則，提起一部

抗告者，視為全部提起抗告。為免債務人惡意利用債務清理之聲請及保全處分，阻礙債權人行使權利，其撤回權應限於法院裁定開始和解、重整程序或宣告破產前，或未聲請保全處分者，始得行使，惟其撤回如經法院審酌無阻礙債權人權利之行使或與公共利益無涉，而許可撤回者，自無再予限制之必要。是以，債務清理事件之聲請，於法院裁定開始債務清理程序前，得撤回之。但法院已依本法為保全處分者，非經法院許可，不得撤回(債務清理法草案第15條)。

第二項 內部監控機制

為統一債務清理程序機關之名稱，債務清理法草案就重整程序機關之名稱以及設置，有了大幅度的調整。不但將原公司法所定之重整人修改為管理人、重整監督人改為監督人，且調整二者之職權範圍。此外，新增保全管理人、監查人制度，前者乃係為了防止非誠信經營者於法院准予裁定重整前濫行職權、掏空資產所致之弊端，後者則係強化股東及債權人對於重整公司之監控手段。以下分別就重整程序機關(保全管理人、管理人、監督人、監查人及關係人會議)論述之。

第一款 保全管理人

第一目 資格與任免

法人重整聲請事件繫屬於法院後，雖得以保全處分限制法人業務經營及財產處分，惟於法院裁定准予重整並選派管理人前，法人仍由原經營階層掌握，如其有不適任之情事，宜許法院為將來能順利完成重整，認為必要時，得於重整裁定前先選任保全管理人，負責經營法人業務及管理處分其財產，但應受法院監督。故法院裁定開始重整程序前，必要時得依利害關係人聲請或依職權，選任對法人業務具有專門學識、經營經驗而無利害關係之人一人至三人為保全管理人(債務清理法草案第195條第1項)。

第二目 職權與限制

法院裁定送達法人時，法人業務之執行及財產之管理、處分權由保全管理人行使之。但保全管理人為不屬於法人通常管理或通常業務之行為，應經法院之許可。保全管理人未經法院許可所為之行為，無效。但不得以其無效對抗善意第三人。法人之董事、臨時管理人、監察人、經理人或其他職員，對於保全管理人所為關於業務或財務狀況之詢問，有答覆義務(債務清理法草案第 195 條第 2 至 4 項)。

債務人及其使用人應將債務人財產有關一切簿冊、文件及其所管有之一切財產移交保全管理人。但禁止扣押之財產，不在此限。債務人及其使用人拒絕為前項移交時，法院得依保全管理人聲請或依職權強制執行之。債務人及其使用人對於保全管理人，關於債務人財產及業務之詢問，有答覆之義務(債務清理法草案第 195 條準用同法第 126、127 條)。簡言之，原負責法人經營階層及其他職員應配合保全管理人執行法人業務，如有拒絕移交法人財產簿冊、文件及其他財產，法院自得依職權強制執行；而保全管理人所詢問業務及財產狀況之對象，亦擴及知悉之人，不限於法人之經營階層。

保全管理人之職權，於法院駁回重整聲請之裁定確定時終止³⁴⁷(債務清理法草案第 195 條第 6 項)。

第三目 責任與報酬

保全管理人之報酬、受償順序、受法院監督、向法院報告、執行職務之注意義務、應負責任等，準用管理人及監督人之規定(債務清理法草案第 195 條第 7 項)。

³⁴⁷ 本條文之立法理由表示：「保全管理人之職權，於法院駁回重整聲請之裁定確定、裁定准予重整或裁定破產時，當然停止。」須注意者，乃職權「終止」與「停止」用語上似有不同，前者表示終了停止，後者未必有終了之意，此外，於立法理由職權停止事由有三，而法條僅規定其一，建議可直接納入條文中明文定之，以免爭議。

第二款 管理人

第一目 資格與任免

管理人乃重整程序中執行法人業務、擬定並執行重整業務之必備機關，自宜就法人經營有專門知識及經驗之人充任，爰明定法院選任管理人之要件及人數。此外，法院於裁定開始重整程序前已選任之保全管理人，對法人之業務及財務狀況有一定熟稔及經營之認識，法院裁定開始重整程序後，如繼續擔任管理人，亦利法人重整程序之進行，自宜優先選任之。是以，法院裁定開始重整程序時，應選任對業務具有專門學識或經營經驗之自然人或法人一人至五人為管理人。如於程序開始前，已選任保全管理人者，宜優先選任之(債務清理法草案第 203 條)。

法院裁定開始債務清理程序時，除本法另有規定外，應選任律師、會計師或其他適當之自然人或法人為管理人。管理人有數人時，其執行職務，以過半數之同意行之(債務清理法草案第 21 條第 4 項)。蓋重整程序之進行，涉及法律、會計事務甚多，新法增列律師得為管理人，為因應實際需要，法人亦得為管理人之人選。

法院選任法人為管理人者，該法人及其指派之人員應具債務清理之專業及能力等資格，為免繁瑣，有關法人選任之要件，由法院定之(債務清理法草案第 21 條第 7 項)。

法院得因關係人會議之決議聲請或依職權撤換管理人。但於撤換前，應使其有陳述意見之機會，以保障其程序權(債務清理法草案第 22 條第 2 項、第 217 條第 2 項第 2 款)。此外，法院亦得依監查人之聲請撤換管理人(債務清理法第 217 條準用第 150 條第 2 項)。為使重整程序迅速、順利進行，明定管理人提出重整計畫之期限，且為使關係人獲得充分資訊，俾利作成適切之決議，課予管理人提出重整說明書之義務，於管理人未依期限提出重整計畫或重整說明書，為免程序延滯，宜改派管理人或命其他適當之人提出重整計畫，故管理人無正當理由未於三個月內或法定裁定期間內提出重整計畫及重整說明書者，法院得以裁定另行選任管理人(債務清理法草案第 220 條第 3 項)。

第二目 職權與限制

一、執行公司業務

1. 業務經營及財產管理處分權

法院裁定開始重整程序後，法人業務之經營及財產之管理、處分權，由管理人行使之；法人社員總會(包括公司股東會)、董事、監察人及臨時管理人之職權應即停止(債務清理法草案第 205 條第 1 項)。

2. 公司負責人所為行為之承認權

於重整程序開始後，法人之負責人就法人財產所為之法律行為，非經管理人承認，不生效力。法律行為之相對人，得定相當期限，催告管理人確答是否承認，如管理人逾期未為確答者，視為拒絕承認。債務人於重整宣告日所為之法律行為，推定為重整宣告後所為。管理人不為承認時，得聲請法院命相對人返還所受領之給付物，塗銷其權利取得之登記或為其他回復原狀之行為。相對人不依命令履行者，法院得依管理人之聲請強制執行或囑託登記機關塗銷其權利取得之登記，但相對人提起訴訟時，應停止執行(債務清理法草案第 205 條第 2 項準用同法第 119 條第 2 項至第 6 項之規定)。

二、執行重整事務

1. 債務清理及調查權

管理人應受法院之監督。法院得隨時命其為債務清理事務及債務人財產狀況之報告，並命其為必要之調查(債務清理法草案第 22 條第 1 項)。

2. 製作債權人及社員清冊

管理人於權利申報期間屆滿後，應依審查之結果，分別製作優先重整債權人、有擔保債權人、普通重整債權人及社員清冊，載明權利之種類、金額及表決權數，於審查期日三日前，聲報法院及備置於適當處所，並公告其開始備置期日及處所，以供重整債權人、社員及其他利害關係人查閱(債務清理法草案第 213 條)。草案將原先隸屬於重整監督人之職務，更改為由管理人掌理之。

3. 提出報告及備詢義務

法院審查重整債權及社員權之期日，管理人及法人負責人應到

場備詢，債權人、社員及其他利害關係人得到場陳述意見(債務清理法草案第 214 條第 1 項)。管理人應於關係人會議提出法人業務與財務狀況之報告及對於法人重整之意見(債務清理法草案第 217 條第 1 項)。關係人會議開會時，管理人及監督人應列席備詢。法人之董事、臨時管理人、監察人或經理人應出席關係人會議，並答覆法院、管理人、監督人或債權人之訊問(債務清理法草案第 218 條第 2、3 項)。

4. 擬訂及提出重整計畫

管理人應於法院裁定開始重整程序後，三個月內擬訂重整計畫，連同重整說明書，提出於法院，並提請關係人會議審查及表決。前項期間，法院認為必要時，得依聲請酌予延長(債務清理法草案第 220 條第 1、2 項)。

5. 執行重整計畫

重整計畫經法院裁定認可者，應由管理人執行之，並通知法人主管機關(債務清理法草案第 226 條第 1 項)。管理人應於重整計畫所定期限內完成重整。重整完成時，管理人應聲請法院為重整完成之裁定，並於裁定確定後，依法選任董事、監察人(債務清理法草案第 229 條第 1、2 項)。

6. 聲請重行審查重整計畫

重整計畫經法院裁定認可後，因情事變更或有正當理由致不能執行或執行有重大困難時，法人之重整顯無可能或必要者，宜逕改以破產程序清理其債務，以免程序延宕，並節省法院及關係人之勞力、時間、費用，故法院得依管理人或利害關係人之聲請，以裁定命關係人會議重行審查(債務清理法草案第 227 條第 1 項前段)。其顯無重整之可能或必要者，得裁定中止重整。

三、重大事項之事先許可與聲請變更

1. 重大事項之事先許可

管理人於重整程序中，執行法人業務，對外代表法人，其權限宜予限制，故管理人為特定行為時，應經法院許可。但如各項事務均須事先經法院許可，法院無法就重整法人之業務逐項審酌，為發揮監督功能，法院可依個案指示特定業務須經許可或無須得法院之許可，亦即法院另有指示者，依其指示。特定行為包括：一、業務以外之法人財產之處分。二、法人業務或經營方法之變更。三、借款。四、重要或長期性契約之訂立、解除或終止。五、訴訟或仲

裁之進行。六、法人權利之拋棄或讓與。七、他人行使取回權、解除權或抵銷權事件之處理。八、法人於聲請重整後，裁定開始重整程序前逾越通常管理或通常營業範圍所為行為之承認。九、法人重要人視之任免。十、法人營業全部或主要部分之讓與。十一、其他經法院限制之行為。營業讓與可維持營業本身之經濟上、社會上價值，即使法人因而不能存續，但因事業本身已在其他法人之下繼續維持，仍符合重整之目的，故應將其列為重整之重要方法之一。惟此行為既可能造成重整法人無法存續，自應慎重，是以營業讓與為法人之事業更生所必要者，法院應許可之(債務清理法草案第 208 條)。

2. 聲請法院為變通處理

法人重整中，因法規與實際情形不符，為利於重整之完成，管理人得聲請法院另適當處理之相關事項，如下所示：一、關於法人變更章程之規定。二、關於法人減資、增資之規定。三、關於出資種類之規定。四、法人為公開發行新股或公司債之公司者，關於發行新股或公司債之規定。五、關於法人設立之規定(債務清理法草案第 228 條)。

3. 聲請法院除去擔保物權等

為了法人事業之更生，例如取得新融資、讓與營業或變賣財產，有時須將法人財產上之擔保物權或優先權予以消滅，故草案增設聲請消滅擔保物權或優先權制度。又為提高新融資取得之可能性，宜使管理人對新融資提供者得於法人財產上設定較原擔保物權優先順位之擔保物權。惟此種行為對於原擔保物權人之權益影響重大，如原擔保物權人不同意時，明定於一定條件下，管理人經法院裁定許可後即得為之，並明定聲請書面之應記載事項。此外，為兼顧擔保物權人或優先權人之利益，並應就有無必要及標的物價值為何，法院為前二項裁定前，應賦予權利人陳述意見之機會。且在標的物之時價範圍內，擔保物權及優先權人原應享有之優先受償權不受影響。

草案規定，為法人事業之更生，管理人認為有除去財產上抵押權、質權、留置權或其他擔保物權、優先權之必要者，得聲請法院裁定除去之。前項財產，有設定先順位擔保物權之必要，並有下列情形，而擔保物權人不同意時，亦得聲請法院以裁定代替其同意：一、法人已無其他財產可供設定擔保。二、擔保物權人拒絕以同一

條件給予新借款。法院為裁定前，應使權利人有陳述意見之機會。於重整計畫中，應使擔保物權人或優先權人就其權利標的物在裁定之時價內有優先受償權(債務清理法草案第 209 條)。

第三目 責任與報酬

管理人之職權重大，其執行職務，應負較高之注意義務。管理人應以善良管理人之注意，執行其職務。管理人違反前項義務致利害關係人(例如債務人、債權人、取回權人、別除權人等)受損害時，應負賠償責任；管理人有數人時，應連帶負責。惟管理人能證明其無過失者，自可免責，以求衡平(債務清理法草案第 23 條)。

法人於重整計畫、重整說明書及重整程序中所提供之業務或財務資料，經註明應予保密者，債權人、管理人、監督人、監查人、利害關係人或其他因業務上原因而知悉或持有此等資訊之人，不得洩漏。法院得依聲請或依職權，以裁定就應予保密之資料限制其公開之範圍、方式、對象及條件(債務清理法草案第 223 條第 1、2 項)。

管理人、監督人、監督和解履行之人、監督調協方案履行之人或監查人，彼等應公正執行職務，對於職務上之行為，要求、期約或收受財物或其他不正利益者，處三年以下有期徒刑，得併科新臺幣九十萬元以下罰金。對於前項所定之人，關於職務上之行為，行求、期約或交付財物或其他不正利益者，處一年以下有期徒刑，得併科新臺幣三十萬元以下罰金。但自首者，得減輕或免除其刑。在偵查或審判中自白者，得減輕其刑。犯第一項之罪者，所收受之財物沒收之。如全部或一部不能沒收時，追徵其價額或以其財產抵償之(債務清理法草案第 261 條)。法人經選任為管理人或監督人者，其負責人、代理人或其他職員，因執行業務而犯第二百六十一條第一項及第二百六十二條第一項之罪者，除依各該項規定處罰其行為外，並對該法人科以各該項規定之罰金(債務清理法草案第 263 條)。法人經選任為監督人或管理人，其實際執行職務者，多為其負責人、代理人或其他職員，如彼等於執行業務時，有第二百六十一條第一項、第二百六十二條第一項所定情形，除其本身應依各該條規定處罰外，對於該法人，亦應科以各該條規定之罰金，以促其履行監督其負責人、代理人或其他職員公正執行職務之義務，爰設

本條，明定採行兩罰原則。

管理人之報酬，由法院定之，有優先受償權(債務清理法草案第 21 條第 6 項)。

第三款 監督人

第一目 資格與任免

法人重整之監督事涉專門，法院不能勝任時，宜許另設監督人，以超然立場協助法院監督管理人，公正合理處理關係人之利害爭執，以及重整事務之合法順利進行。又監督人係為監督法人重整程序之進行，選任之對象，不以自然人為限，法人具備經營經驗之要件者，亦可選任之。故法院裁定開始重整程序時，得選任對法人業務具有專門學識及經營經驗之自然人或法人一人至三人為監督人(債務清理法草案第 202 條)。法院裁定開始債務清理程序時，除本法另有規定外，應選任律師、會計師或其他適當之自然人或法人為監督人。監督人有數人時，其執行職務，以過半數之同意行之(債務清理法草案第 21 條第 4 項)。法院選任法人為監督人之辦法，由司法院定之(債務清理法草案第 21 條第 7 項)。

法院得因關係人會議決議或依職權撤換監督人。但於撤換前，應使其有陳述意見之機會(債務清理法草案第 22 條第 2 項)。

第二目 職權與限制

監督人應受法院之監督。法院得隨時命其為債務清理事務及債務人財產狀況之報告，並命其為必要之調查(債務清理法草案第 22 條第 1 項)。法院得命監督人為下列行為，並提出報告：一、查核法人之財務及業務。二、聽取管理人或經理人報告。三、其他法院指示之事項。監督人執行該職務時，管理人應協助之(債務清理法草案第 207 條)。關係人會議開會時，監督人應列席備詢。法人之董事、臨時管理人、監察人或經理人應出席關係人會議，並答覆監督人之訊問(債務清理法草案第 218 條)。

第三目 責任與報酬

監督人應以善良管理人之注意，執行其職務。監督人違反前項義務致利害關係人受損害時，應負賠償責任。但能證明無過失者，不在此限(債務清理法草案第 23 條)。法人於重整計畫、重整說明書及重整程序中所提供之業務或財務資料，經註明應予保密者，監督人因業務上原因而知悉或持有此等資訊之人，不得洩漏(債務清理法草案第 223 條)。刑事責任部分，如同管理人部分，茲不贅述(債務清理法草案第 261、263 條)。

監督人之報酬，由法院定之，有優先受償權(債務清理法草案第 21 條第 6 項)。

第四款 監查人

第一目 資格與任免

監查人代表關係人監督管理人處理重整事務。關係人會議得議決選任債權人或社員一人至三人為監查人(債務清理法草案第 217 條第 2 項第 3 款)。監查人得經關係人會議決議解任之。如有重大事由，法院亦得因利害關係人之聲請予以解任(債務清理法草案第 217 條準用第 151 條)。蓋監查人係為關係人之利益而設，若選任之監查人不適任時，將損及債權人或其他利害關係人之利益，重整程序亦無法公正迅速進行，應許原選任之關係人會議得將其解任，惟關係人會議並非常設機關，亦未必可作成解任監查人之決議，而法院就重整程序之進行原即應負監督之責，故許由利害關係人聲請法院將不適任之監查人予以解任。至於所謂利害關係人，應包括債務人、債權人、管理人及其他監查人，附此說明。

第二目 職權與限制

債務人及其使用人對於管理人或監查人，關於債務人財產及業

務之詢問，有答覆義務，對於其他知悉債務人財產或業務之人亦適用之(債務清理法草案第 217 條準用第 127 條)。監查人有數人者，除另有規定外，或關係人會議另有決議外，其職權之行使，應以過半數之同意行之。監察人行使職權時，有利害關係者，應行迴避(債務清理法草案第 217 條準用第 149 條)。

監查人於必要時各得單獨向管理人要求關於破產財團之報告，並得調查破產財團之狀況。監查人代表關係人監督管理人處理重整事務，自應出席關係人會議，就其進行之監督職務為報告，或答覆詢問，俾法院或債權人明瞭管理人處理破產事務之情形。管理人對於破產財團應負賠償責任時，監查人得經債權人會議或法院之同意，為破產財團對之提起訴訟。債務人應出席關係人會議，並答覆監查人之詢問。監查人係代表關係人監督管理人處理重整事務，倘管理人有違法失職之情形，法院自得依監查人之聲請撤換管理人(債務清理法草案第 217 條準用第 150 條)。

第三目 責任與報酬

監查人應以善良管理人之注意，執行其職務。監查人違反前項義務致利害關係人受損害時，應負賠償責任；監查人有數人時，應連帶負責。但能證明無過失者，不在此限(債務清理法草案第 217 條準用第 150 條第 6 項)。刑事責任部分，如同管理人部分，茲不贅述(債務清理法草案第 261、263 條)。

法院認為必要時，得命監查人提供相當之擔保。監查人之報酬，由法院定之，有優先受清償之權(債務清理法草案第 150 條準用第 21 條)。

第五款 關係人會議

第一目 組成與任務

債權人及社員為法人重整之關係人，得出席關係人會議(債務清理法草案第 216 條第 1 項)。關係人會議開會時，管理人及監督人應列席備詢。法人之董事、臨時管理人、監察人或經理人應出席

關係人會議，並答覆法院、管理人、監督人或債權人之訊問(債務清理法草案第 218 條第 2、3 項)。債權人及社員因故不能出席關係人會議時，得委託他人代理出席。債權人得以書面委託代理人出席關係人會議。為防止操縱，限制代理人所代理之人數，即同一代理人所代理之人數逾申報債權人人數十分之一者，其超過部分，法院得禁止之(債務清理法草案第 216 條第 2 項準用同法第 47 條)。

關係人會議得議決下列事項：一、重整計畫。二、聲請法院更換管理人。三、選任債權人或社員一人至三人為監查人。四、其他有關重整之事項(債務清理法草案第 217 條第 2 項)。管理人應於法院裁定開始重整程序後三個月內擬訂重整計畫，連同重整說明書，提出於法院，並提請關係人會議審查及表決(債務清理法草案第 220 條第 1 項)。重整說明書應包括下列內容：一、有關法人業務及財務狀況之說明。二、資產負債表、損益表、現金流量表及其他財務報表。三、重整計畫擬予債權人之利益，於法人宣告破產時可受領之分配，及二者之比較。四、法人得繼續經營並重整成功之基礎(債務清理法草案第 222 條)。法人於重整計畫、重整說明書及重整程序中所提供之業務或財務資料，經註明應予保密者，債權人、管理人、監督人、監查人、利害關係人或其他因業務上原因而知悉或持有此等資訊之人，不得洩漏(債務清理法草案第 223 條)。

第二目 召開與表決

關係人會議由法院指揮，並得依管理人聲請或依職權召集之。法院召集會議時，應於五日前訂明召集事由，通知及公告之(債務清理法草案第 218 條第 1 項)。對法人之債權，在法院裁定開始重整程序前成立者為重整債權³⁴⁸；其依法享有優先受償權者為優先重

³⁴⁸惟有關非屬重整債權之除斥債權於重整完成後是否仍不得行使之爭議，草案仍未有規定，實屬遺憾，相關說明請參照本文第二章第二節第二項第一款(重整債權)。此外，相對於重整債權，下列各款為法人之重整債務，優先於重整債權而受清償：一、保全管理中或重整程序開始後，為維持法人業務繼續經營所生之債務。二、進行重整程序所生之費用。三、第二十六條第一項第二款之債務(債務人所為之行為經撤銷後，受益人對債務人所為之給付，得請求返還之；其不能返還者，得請求償還其價額)。四、在法院裁定開始重整程序前六個月內，法人本於勞動契約所積欠之勞工工資而不能依其他方法受清償部分。五、重整程序開始後應納之稅捐。前項優先受償權之效力，不因

整債權；其有抵押權、質權、留置權或其他擔保物權者為有擔保重整債權；無優先受償權或擔保物權者為普通重整債權(債務清理法草案第 211 條第 1 項)。關係人會議，應分別按優先重整債權、有擔保重整債權、普通重整債權之權利人，分組行使其表決權，其決議應經各組表決權額二分之一以上同意(債務清理法草案第 219 條第 1 項)。

債權人之表決權，以其債權之金額比例定之；社員表決權，依章程之規定。但法人無資本淨值時，社員不得行使表決權(債務清理法草案第 219 條第 2 項)。重整程序有時因利害關係人人數眾多致關係人會議召開不易，為避免程序虛耗或耗費時間、物力，於關係人會議之召開確有困難或所需費用過鉅者，管理人經法院之許可後，得將會議資料送達表決權人，而以書面行關係人會議之決議。

宣告法人破產而受影響(債務清理法草案第 215 條)。重整債務之種類較之於現行公司法，已更為細膩，亦將許多實務上之爭議問題明文化，值得贊同。

第二節 評析與建議

對於我國現行公司法重整法規存有之問題，於 96 年 1 月司法院提出債務清理法草案以為因應，其中關於重整公司之監控機制，有了重大轉變。新增重整聲請後法院裁定前之保全管理人、關係人會議監督代表之監查人，並對於監督人(原公司法名稱為重整監督人)之職權有所修正，以下先以表格方式呈現現行公司法規定不足之處，以及債務清理法草案之革新，再評析草案並提出建言。

公司重整之監控機關一異同對照表		現行公司法第五章第十節 公司重整	96.01 債務清理法草案
法院		1. 非專屬管轄、非專業法庭 2. 入口多元程序	1. 專屬管轄、專業法庭關於 2. 入口單一程序原則
保全管理人		現行法所無制度	1. 設置保全管理人 2. 限於無利害關係者
管理人/ 重整人	資格	1. 未限制人數 2. 法人資格未限制。	1. 限制人數 1-5 人 2. 限制法人資格(授權司法院訂定法人擔任管理人之辦法) 3. 保全管理人之優先選任
	免職	1. 重整監督人聲請 2. 關係人會議決議聲請	1. 明文法院職權 2. 代表法院之監督人無聲請權 3. 關係人會議決議聲請 4. 代表關係人會議監督之監查人亦有聲請權
	職權範圍	1. 執行公司業務與重整事務 2. 重大事項之事先許可及聲請變更	1. 執行公司業務與重整事務 2. 重大事項之事先許可及聲請變更

			<p>3. 增設公司負責人所為行為之承認權</p> <p>4. 增設債務清理及調查權</p> <p>5. 增設審查重整債權，製作債權人及社員清冊</p> <p>6. 增設聲請法院除去擔保物權等</p>
	責任	<p>1. 善良管理人之注意義務及忠實義務</p> <p>2. 虛偽陳述之刑事責任</p>	<p>1. 善良管理人之注意義務與忠實義務，新增保密義務</p> <p>2. 新增賄賂罪之刑事責任</p>
	報酬	法院裁定，無具體報酬計算標準，亦無其他獎酬機制	<p>法院裁定，無具體報酬計算標準，亦無其他獎酬機制</p> <p>明定優先受償權</p>
監督人 / 重整監督人	資格	<p>1. 未限制人數</p> <p>2. 無消極資格之限制</p>	<p>1. 限制人數 1-3 人</p> <p>2. 無消極資格之限制，另授權司法院訂定法人擔任監督人之辦法。</p>
	免職	<p>1. 法院有改派權，惟其他利害關係人無聲請權。</p> <p>2. 未規定重整監督人有陳述意見機會</p>	<p>1. 法院依職權或關係人會議決議聲請</p> <p>2. 賦予監督人意見陳述機會</p>
	職權範圍與限制	<p>1. 負責部分重整行政事務</p> <p>2. 代表法院負責重整監督事務</p> <p>3. 對於重大事項有事先允許權</p>	<p>1. 無庸負責重整行政事務</p> <p>2. 代表法院負責重整監督事務</p> <p>3. 對於重大事項的事先允許權，回歸法院裁決</p>
	責任	<p>1. 善良管理人之注意義務及忠實義務</p> <p>2. 虛偽陳述之刑事責任</p>	<p>1. 善良管理人之注意義務及忠實義務，新增保密義務</p> <p>2. 新增賄賂罪之刑事責任</p>
	報酬	法院裁定	<p>法院裁定</p> <p>明定優先權</p>
監		現行法所無制度	1. 任意機關，代表關係人

查人			監督管理人 2. 資格限於股東或債權人
關係人會議		<ol style="list-style-type: none"> 1. 關係人會議由重整監督人召集 2. 關係人會議決議未限制委託代理出席之人數，且無書面決議方式或電子投票方式 3. 無重整說明書 4. 無權選任關係人會議之監督代表 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 關係人會議之召集程序，由法院指揮 2. 關係人會議之決議限制委託代理出席之人數，並可採行書面決議方式 3. 有重整說明書 4. 可選任監查人，作為權力制衡

以下本文就草案之監控機制論述之，依序為法院、重整准否裁定前之保全管理人、重整准予裁定後之管理人、監督人、監查人及關係人會議，詳如下述：

一、法院

鑑於公司重整事務涉及法律、財務、金融、會計、經濟等各層面之專業知識，且程序枝節繁雜，尤其關於保全處分必要性、事業經營與資產處分等商業決定，承審法官須相當熟稔繁複程序及瞭解商業運作型態，始能縮短重整時程，並做出正確的判斷。草案規定設立專門之債務清理法院，由對公司一般財務、業務、會計、企業管理有基礎或經驗之法官專門負責此類案件，有助於建立標準而迅速的審理模式。

關於管轄權，草案係以債務人之住所、主事務所、主營業所或主要財產地作為標準，全國各地方法院就其管轄區域內之債務清理事件有專屬管轄權。係爭規定對於債務清理程序之利害關係人而言有接近法院之便利性，然而此對於案件集中於特定之專業法院審理之意旨顯有衝突，亦即重整案件分散於各地地方法院，將無從累積同類案件，提升法院專業效能，是以，若將公司重整案件集中於北、中、南之特定地方法院，有助於法院養成專業及累積經驗，且對於其他地區利害關係人之法院使用便利性，亦能有所兼顧。故草案規定於債務清理法院設立前，由直轄市地方法院管轄，轄區由司法院

定之，值得贊同。

我國目前針對財務發生危機之公司所定之統一清理債務法制，乃分於公司法及破產法規定，且要件、程序多有不同，故債務人無法以一次程序解決其問題，現行法制下債務人聲請重整、債權人即以聲請破產反制，分由不同法官審理，不但程序不經濟且有裁判矛盾之可能，如重整聲請駁回後，破產准駁仍懸而未決，抑或重整聲請急迫產生請均遭駁回。債務清理法草案採入口單一程序原則，就同一債務人如有和解、重整或破產等二種以上聲請併存之情形，原則上應後案併前案，由同一法官審理，較能彈性運用程序，並明訂當事人抗告擴及之效力，在已開啟之債務清理程序將債務人之債權債務關係作紛爭解決一次性之處理，值得贊同。

此外，近年社會變遷，人權意識提升，賦予法院的職責及案件日益增加，惟法官人力短絀，不足以應付日益增加的繁雜案件。為有效分配司法資源，發揮其最大效益，並兼顧人民訴訟權益的保障，立法院於96年6月14日三讀通過法院組織法及司法人員人事條例部分修正案，將於地方法院或其分院增設司法事務官，將非審判核心事務改移由司法事務官處理，使法官得以專心於審判核心事項，提升裁判品質。草案立法主軸乃強化法院職權，將諸多原非法院所承辦之業務交由法院處理，致使法院業務不斷增長，法官人力之運用亟待調整，為使法官集中心力專注於處理攸關財產等實體權益之審判，宜善用司法事務官制度，將較具事務性與技術性之工作、不具爭訟性或不涉身分、實體權利義務重大變動之非訟事件，以及相關債務清理事務，由司法事務官獨立辦理。惟未見草案有相關職責劃分及配套措施，實為憾事。

二、保全管理人

自聲請重整後迄法院為准駁重整之裁定前，如公司原負責人有違法情事，勢必影響重整之可行性，為避免其掏空公司資產，於此時期以無利害關係之保全管理人代行職務，且於重整准予裁定後，優先選任保全管理人為管理人之一，有利於重整工作之銜接，提升重整效率，值得贊同。

三、管理人

(一)資格與任免方面：

有關法人之資格，乃授權司法院訂定法人擔任監督人之辦法，本文認為如係會計師事務所、律師事務所或類此之專業服務機構，具有良好信用、豐富經驗和一系列完善的、專業化的管理制度，善於處理重整事務者，應承認此等專業服務機構得擔任管理人，而不以其不具法人資格則拒卻之。蓋自然人尚得擔任管理人，倘該等專業機構願意以機構之資產擔保其盡善管及忠實責任，對於債務人公司或債權人，無非更有保障，且實務上選任會計師、律師等專業人士為監督人者，亦考量其所任職之事務所具有豐富資源，且重整事務之繁雜，非單為個人即可獨立解決，仍有賴團體合作，故建議草案應開放非法人團體之專業服務機構，具有擔任監督人之資格，以免遺珠之憾。管理人之人數，本文建議採行類似董事會之合議制，宜限制人數在三人以上，以收集思廣益之效。

此外，就管理人之選任及解任，應賦予一定條件之債權人、股東陳述意見權，加強其對於重整程序之參與。宜仿獨立董監人才資料庫，善用司法體制外之資源，儘速建立企業重整人才資料庫，令法院選任或利害關係人表示意見時，得有充足完備之資料。

(二)職權範圍

重整行政事務回歸由管理人主導，收事權統一之效，有助於提升重整效率，值得贊同。另賦予管理人承認權以及除去擔保物權有利於新融資之取得，並兼顧優先權人之權益，管理人之權力運用更顯彈性，利於追求公司資產價值最大化，值得贊同。

(三)責任與報酬

管理人之責任，將其保密義務明文化，並增設對於管理人賄賂之刑事責任，值得贊同。惟就公司進入重整後，管理人忠實義務之對象轉換為債權人，可仿英國法制予以明文化。追究管理人賠償責任之追訴權人，草案範圍由原本主體限於公司擴大及於所有利害關係人，值得贊同。惟管理人有違法行為或怠於執行職務，仍未賦予股東或債權人的制止或作為請求權，本文建議增列此等規定，惟為避免股東、債權人濫用權利或節制司法成本，得對於債權人代表或股東持有股份加以限制。報酬部分，依重整債務之概念本可涵蓋管理人之報酬，性質上當然具有優先受償權，其理自明，本次草案將之明文化，值得贊同。惟草案對於報酬之計算標準，仍未有具體規

定，較之中共立法例，除由債權人委員會審查外，並以法律授權命令訂定具體標準者，相形之下我國規範實為簡陋，建議得授權司法院訂定具體辦法以供法院遵循，制度化以及資訊透明化，均為促進重整程序之重要方法。另建議增強管理人致力於重整事物之激勵誘因，允許公司自由選擇多樣化之報酬結構，例如發行限制性股票不失為可行之辦法。

四、監督人

(一)資格與任免

對於擔任監督人之自然人，應有消極資格之限制。至於法人之資格，乃授權司法院訂定法人擔任監督人之辦法，本文認為如係會計師事務所、律師事務所或類此之專業服務機構，具有良好信用、豐富經驗和一系列完善的、專業化的管理制度，善於處理重整事務者，應承認此等專業服務機構得擔任監督人，而不以其不具法人資格則拒卻之，理由同管理人之資格部分所述，故建議草案應開放非法人團體之專業服務機構，具有擔任監督人之資格，以免遺珠之憾。

本文建議賦予一定條件之債權人、股東，對於監督人之選任與解任有陳述意見權，加強其對於重整程序之參與。此外，宜仿造獨立董監人才資料庫，善用司法體制外之資源，儘速建立企業重整人才資料庫，令法院選任或利害關係人表示意見時，得有充足完備之資料。

(二)職權範圍

監督人係代表法院監督管理人之法定機關，不宜負責重整行政事務(審查重整債權及作債權人及社員清冊、召集通知主持關係人會議)，以免有球員兼裁判之嫌，故草案將該職責劃歸由管理人任之，值得贊同。又有關重大事項之許可權，監督人就事項之決定，亦可能具有利害關係，且其為輔助監督機制，應由主要監督機制—法院裁決較為合理，惟監督人仍應負有向法院報告之義務，本文建議明文規定就管理人請求法院許可事項，監督人有請求重整人提出報告之權利，並據其調查結果，向法院為監督報告。此外，應增列監督人對於管理人之違法或怠於執行職務，有制止或為特定行為之請求權。

(三)責任與報酬

草案有別於管理人規定之部分，未明文規定監督人之連帶賠償責任，惟監督人有數人時，執行職務以過半數同意行之，與管理人並無不同，何以區別對待，實有疑問。此外，將保密義務明文化，值得贊同。報酬部分，建議草案應具體規定計算標準，或授權司法法院訂定辦法，以利實務運作。

五、監查人

因關係人會議非常設機關，增設監查人有助於強化股東及債權人之程序參與，代表關係人監督管理人。惟就監查人之資格，限於股東或債權人，草案本意可能在於因該身份有休戚與共之密切利害關係，惟本文認為，無此限制之必要，蓋股東或債權人未必具有監督之專業能力或相關專業知識。倘若股東或債權人對於其欲選任之人，有法律、會計或財務專長，且受有關係人之充分信賴，縱其非為股東或債權人，無拒卻其擔任監查人之必要。對照德國支付不能法第 67 條明訂，非為債權人之人，亦得被選任為債權人委員會的成員，亦應係本此意旨。

此外，監查人主要功能在於代表關係人監督管理人，由關係人會議選任，理論上各關係人利害關係不同或有衝突，若要以少數監查人代表多數關係人監督管理人，似力有未逮。與外國法制設立債權人委員會相較，前者之監督成本可能較為低廉，但是後者之設置似乎較能充分代表不同類型債權人之利益，以遂行監督責任，如同財務正常之公開發行股票公司，監督機制有監察人及審計委員會可供選擇，倘若債務人屬於大型公開發行公司，債權人眾多且事務繁雜，似以成立委員會為妥，故可參考證券交易法第 14 條之 4 規定，已依證券交易法發行股票之公司，應由關係人會議決議擇一設置債權人委員會或監察人。但法院得視公司規模、業務性質及其他必要情況，命令設置債權人委員會替代監查人；其辦法，由司法院定之。不論是監查人抑或委員會，均以具有代表全體債權人或股東之利益為目標，能制衡管理人以確保關係人之利益，惟組織不宜過大，以免影響效率或過度耗費成本，併此敘明。

六、關係人會議

在請求關係人可決重整計畫前，有必要給予適當資訊，以使其能在充分思慮後作出健全之決定，因此在可決程序之前，須先進行

資訊揭露程序，故草案中增列重整說明書，有利於保障關係人權益，另可參考美國重整法制，關於資訊揭露說明之項目類型繁多，且對於不同利害關係人，如兼有債權人身份之競爭對手，得異其所提供之重整計畫(或摘要)及資訊揭露程度。

對於關係人之分組，觀諸草案仍制式化分為優先重整債權、有擔保重整債權、普通重整債權之權利人以及股東四組，建議應設有法院得依職權或聲請加以調整之彈性規定，作為調和利益衝突的方法，例如次順位公司債債權人或除斥債權人，其受償順位與利害關係明顯於其他債權人不同有分別設置組別之必要；又如特別股股東與普通股股東利害關係未必一致。觀諸中共破產法制，尤重勞工權益之保護，勞動階級獨立設置組別進行表決，值得參考。

關係人會議之召開，草案改由法院主導，有利於強化法院監督功能，並維持監督人客觀公正之地位，亦可避免監督人濫行職權、怠於召開會議之弊端。而會議之表決方式，除了書面表決外，因應時代潮流，應可採納電子行使表決權制度，配合會議資訊之公告方式，將有利於關係人參與程序，及節省重整成本。此外，既然是分組表決，且所取得之資訊可能因利害關係不同而有所差別，則是否仍須具備集體會議之形式，始得表決重整計畫，尚非無疑。觀諸德國及美國立法例，均係由各組獨自進行表決，其重在分組的方法是否足以充分歸類各利害關係人的權益性質，不以各組聚集為必要，而其分組方法，以債權人之利益或權利實質上相似者，則須將該債權人安排於同一分組，值得贊同。

表決權數部分，雖然降低決議門檻有利於籍制問題的解決，惟關係人會議所要可決事項，輕重不一，單一之決議方式門檻，是否能達到保護利害關係人的目的，尚非無疑。且缺乏對不同意見之利害關係人的保護，建議增設對於權益被剝奪者之補償機制等相關規定(所受分配不得低於債務人破產清算時得受之分配)。

綜上可知，我國重整公司之監控機制，尚有許多可改善之處，以提升重整效率及公平性，並強化程序參與者之權益保障。雖然司法院債務清理法草案對於現行法諸多不完備之處，已有大幅改善，惟相較於其他國家立法例對於重整程序規定之細緻，我國尚有不充足之處，尤其於各利害關係人之利益衝突劇烈時，管理人所應遵循之原則及可得運用之調和方法，仍待學說界與實務界共同致力於法

制革新，祈以本文能引起對於在眾多公司治理議題之中被遺忘的角落—重整公司之監控機制的關注，促進我國重整法制之革新。

參考文獻

一、中文文獻

(一)專書著作

- 1、J. Fred Weston, Juan A. Siu, Brian A. Johnson 著、林青松譯，企業併購與重組，初版，台灣培生教育出版股份有限公司，2004年6月。
- 2、羅建勛，公司如何重整，永然出版公司，1992年9月。
- 3、梁宇賢，公司法論，六版，三民書局，2006年3月。
- 4、賴源河等合著「新修正公司法解析」，91年3月。
- 5、武憶舟，公司法論，1975年8月。
- 6、黃川口，公司法論，1989年5月。
- 7、張清溪、許嘉棟、劉鶯釗、吳聰敏，經濟學(上冊)，四版，翰蘆出版社，2000年8月。
- 8、王文宇，資產管理公司政策與法制問題研究，「新金融法」，初版，元照出版公司，2003年。
- 9、劉連煜，公司法修正草案關係企業專章中「深石原則」相關問題之研究，「公司法理論與判決研究(一)」，再版，作者自版，1997年11月。
- 10、Robert Cooter&Thomas Ulen 著，溫麗琪譯，法律經濟學，華泰出版社，2003年6月。
- 11、王文宇，從經濟觀點論我國公司重整制度，「新金融法」，初版，元照出版公司，2003年。
- 12、王文宇，從經濟觀點論保障財產權的方式，「民法研究(三)」，學林文化事業有限公司，1999年。
- 13、黃銘傑，公司監控與監察人制度改革論，「公開發行公司法制與公司監控」，初版，元照出版公司，2001年11月。
- 14、黃銘傑，公司監控與監察人制度改革論—超越「獨立董事」之迷思，「公開發行公司法制與公司監控—法律與經濟之交錯」

元照出版，2001年11月。

- 15、吳美慧，再造東隆五金，財訊出版社，2007年1月，201-209頁。
- 16、曾宛如，董事忠實義務之內涵及適用疑義，收錄於「公司管理與資本市場法制專論(一)」，學林文化，2002年10月。
- 17、柯芳枝，公司法論(下)，增訂五版，三民書局，2005年3月。
- 18、王文宇，資產管理公司政策與法制問題研究，「新金融法」，初版，元照出版公司，2003年。
- 19、杜景林、盧湛譯，德國支付不能法，法律出版社，2002年11月。
- 20、石有為、陳清怡，論破產之和解——以日本民事再生法為中心，司法院研究年報第二十四輯，2004年11月。
- 21、韓長印等譯，美國破產法，中國政法大學出版社，2003年。【原著者 David G. Epstein, Steve H. Nickles, James J. White, et al. Bankruptcy (1993).】
- 22、曾宛如，股份有限公司經營者報酬結構之分析，「公司管理與資本市場法制專論(一)」，學林文化，2002年10月。
- 23、許仕宦，倒產企業之重建，「邁入二十一世紀之民事法學研究」，元照，2006年。

(二)期刊文章

- 1、鄭憲成，公司重整法律現況與建議——兼論債權銀行應積極面對公司重整以提高債權回收效益，臺灣經濟金融月刊第40卷第12期，2004年12月。
- 2、郭土木，公司重整法律問題之探討，實用稅務，第316期，2001年4月。
- 3、黃虹霞；賴源河主持；陳恩儀、簡淑芬、高儀慧紀錄；證券暨期貨市場發展基金會主辦「公司重整制度之檢討」座談會公司重整制度之檢討，會議記錄月旦法學雜誌，第85期，2002年6月。
- 4、王志誠，從重整法制之目的評釋司法實務之見解，經社法制論叢，第37期，2006年1月。
- 5、王志誠，創業投資事業之管理政策及法制分析，國立中正大學

- 法學集刊第 13 期，2003 年 10 月。
- 6、王文字，金融機構不良債權之處理—六點制度面之建議，法令月刊，第 54 卷，第 12 期，92 年 12 月。
 - 7、陳姿岑、黃文崇著，公司重整制度之研究，司法研究年報，第八輯上冊。
 - 8、謝易宏，從「倫敦模式」探討我國企業重整之法律佈局，月旦法學雜誌，第 106 期，2004 年 3 月。
 - 9、吳光陸，假扣押執行與公司重整前之緊急處分，月旦法學雜誌，第 86 期，2002 年 7 月。
 - 10、簡祥紋，公司重整時債權實現之研究—以租稅債權為例，法令月刊，第 56 卷第 11 期，2005 年 11 月。
 - 11、莊佳瑋，法院為重整裁定前快速篩選機制之研究—從台灣高等法院 91 年度抗字第 4078 號民事裁定談起，月旦法學雜誌第，128 期，2006 年 1 月。
 - 12、柯承恩，我國公司監理體系之問題與改進建議(上)，會計研究月刊，第 173 期，2000 年 4 月。
 - 13、陳貴端，公司治理經濟法律制度之探討—以公司內部治理結構及組織運作為中心，律師雜誌，310 期，94 年 7 月。
 - 14、林仁光，公司治理之理論與實踐—經營階層支配或股東支配之衝突與調整，台大法學論叢，第 33 卷第 3 期，2004 年 5 月。
 - 15、林國全，重整人之選派，月旦法學教室，第 10 期，2003 年 8 月。
 - 16、賴中強，評金融機構合併法第十五條及其子法之立法疑義，律師雜誌，277 期，2002 年 10 月。
 - 17、齊樹潔，大陸新破產法之重整制度述評，中律會訊雜誌，第九卷第 2 期，2006 年 11 月。
 - 18、汪世虎，我國公司重整制度的檢討與建議—以債權人利益保護為視角，現代法學，第 28 卷第 2 期，2006 年 3 月。
 - 19、戴志傑，公司法上「經營判斷法則」之研究，月旦法學雜誌，第 106 期，2004 年 3 月。

(三)學位論文

- 1、曾彥芬，公司重建型債務清理機制之研究，國立台灣大學法律研究所，碩士論文，2004年，7月。
- 2、曾婉如，「公司重整制度之研究—兼論重整法院之輔助機關」，國立中興大學碩士論文，1993年。
- 3、沈宗儒，影響企業重整成敗因素之研究，台灣大學國際企業研究所碩士論文，2004年1月。
- 4、白梅芳，「從經濟觀點論公司重整法制」，私立東吳大學法律研究所，碩士論文，2000年6月。
- 5、文春生，企業再造---公司重整制度設計，私立輔仁大學，金融研究所，碩士論文，2002年。
- 6、陳盈君，論重整制度之適用與修正趨勢—自規範目的出發，台灣大學，碩士論文，2006年9月。
- 7、詹儒樺，「公司重整與債權協商之研究」，國立中央大學產業經濟研究所，2004年7月。
- 8、孫嘉欣，從各國公司治理改革趨勢論完善我國公司內部監察體制之改革—以獨立董事、監察人法制之改革為例，台灣大學，碩士論文，96年1月。
- 9、楊森豪，從實務觀察我國公司重整制度之現在與未來，中原大學，碩士論文，2006年7月。
- 10、陳俊宏，公司重整制度之新思維—法院外重整制度，中央大學產業經濟研究所，碩士論文，2004年1月。
- 11、邱麗英，資產管理公司受讓及處理金融不良資產之法制問題研究，私立東吳大學法律研究所，碩士論文，2003年9月。
- 12、阮仕彥，公司重整制度之探討—來自臺、美、英、日之實證研究，國立暨南國際大學，財務金融研究所，2006年1月。

(四)研討會論文或記錄

- 1、謝易宏，論金融機構之「清理」，發表於2005年5月28日中央大學產業經濟研究所、台灣經濟研究發展中心與經濟日報共同舉辦之「全國破產與重整法制研討會」，論文初稿。
- 2、林國彬，我國公司重整立法修法芻議---以美國聯邦破產法第十

- 一章重整為例，發表於 2005 年 5 月 28 日中央大學產業經濟研究所、台灣經濟研究發展中心與經濟日報共同舉辦之「全國破產與重整法制研討會」，論文初稿。(本文另刊載於「現代公司法制之新課題」，元照出版公司，2005 年 8 月)
- 3、朱德芳，論重整中公司之公司治理—以當事人之利害衝突與重整法制之目的為核心，兼論債權人於公司治理中之功能與地位，發表於 2005 年 5 月 28 日中央大學產業經濟研究所、台灣經濟研究發展中心與經濟日報共同舉辦之「全國破產與重整法制研討會」，論文初稿。(本文另刊載於東吳法律學報，第 17 卷第 2 期，2005 年 12 月)
 - 4、陳建成，公司重整破產法草案—就金融實務面思考，台灣企業重建研討會紀錄，2005 年 9 月。
 - 5、王志誠、葛冠琳，我國引進美國限制性股票制度之立法課題，發表於東海大學法律系 2007 年 4 月 2 日「資本市場與企業法制研討會(二)」。

(五)其他

- 1、中華經濟研究院，我國成立不良金融資產處理機構之可行性研究，行政院經濟建設委員會委託研究案，89 年 10 月 31 日
- 2、行政院經濟建設委員會九十三年度委託研究計畫「公司重整與破產單一法典之研究」(第一冊)(第二冊)，94 年 5 月。
- 3、2004 年 9 月 23 日，經濟日報，A7 版，稅務法務。
- 4、張震，公司重整 AMC 角色吃重，2003 年 5 月 4 日經濟日報第 17 版。

二、英文文獻

- 1、M. C. Jensen, & W. H. Meckling, Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure, 1 Journal of Financial Economics (1976).
- 2、Ronald H. Coase, The Firm, The Market, and The Law, Chicago and London: University of Chicago Press (1990).
- 3、Easterbrook & Fischel, THE ECONOMIC STRUCTURE OF

CORPORATE LAW, (Harvard U., 1991)

4、Lynn M. LoPucki & William C. Whitford, Corporate Governance in the Bankruptcy Reorganization of Large, Publicly Held Companies, 141 U. Pa. L. Rev. (1993).

5、Brian T. Corrigan, “Corporate Governance Under Chapter 11: Should Directors Serve Shareholders, Creditors, and/or the Corporation?” 16th ANNUAL CURRENT DEVELOPMENTS IN BANKRUPTCY AND REORGANIZATION, Vol. Two, 9, 27, Practising Law Institute(1994).

6、Chaver, Alon and Jesse Fried, Manager’s Fiduciary Duty Upon the Firm’s Insolvency, UC Berkeley School of Law, Public Law and Legal Theory Research Paper No.99, (2002).

7、MICHAEL A.GERBER, BUSINESS REORGANIZATIONS(Lexis Publishing, 2nd Ed. (2000).

8、Kenneth N. Klee & K. John Shaffer, Creditors’ Committee Under Chapter 11 of the Bankruptcy Code, 44 S.C.L. Rev. 995.

9、Donald S. Bernstein & Amit Sibal, Current Developments: Fiduciary Duties of Directors and Corporate Governance in the Vicinity of Insolvency, 819 PLI/Comm (2001).

三、網路資源

1、行政院經濟建設委員會

<http://www.cepd.gov.tw/index.jsp>

2、人力資源管理與發展網

<http://www.hrmd.com.tw>

3、中國網

<http://big5.china.com.cn/review/>

4、中國公司併購破產網

<http://www.qiyepochan.cn/>

5、破產法討論網

<http://www.pcftl.cn>

6、國際經濟法網

<http://www.ielaw.com.cn>

7、法源法律網

<http://www.lawbank.com.tw/index.php>

8、司法院法學資料檢索系統

<http://jirs.judicial.gov.tw/Index.htm>

9、美國法條查詢網站

<http://www.law.cornell.edu/uscode/>

10、Westlaw

<https://lawschool.westlaw.com/>