

漫談企業重整

益思科技法律事務所

劉承愚律師

喧騰數日的博達科技聲請重整案，社會大眾的目光焦點集中在公司治理的同時，金融機構也在密切注視法院會不會許可這件重整案，因為重整中的公司，將可暫時停止對金融機構及其他債權人的還本付息，以取得財務上喘息的機會，但是對金融機構而言，重整中的公司，既不能向其催收，又不能處分已經設定抵押權或質權的擔保品，其痛苦可想而知。

在政府的政策指導下，「企業重整基金」自去年底以來，成為創投業一個相當熱門的話題。不過，在和幾位業界的朋友談過之後，發現業者想像中的「企業重整」和我國目前公司法上所規定的「重整」有相當大的差異，本文以下將就公司法所規定的「重整」提出基本的介紹，並就創投業者可能的參與機會提出個人淺見供大家參考。

一、公司法所規定的企業重整

我國現行公司法中，「重整」一節共有三十四個條文，其他章節亦有零星的相關規定，限於篇幅，本文不擬一一加以敘述，以下僅就公司法關於重整要件、重整公司可聲請的保護及重整計畫的提出及可決提出說明。

公司法第二百八十七條第一項規定，「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：一、公司財產之保全處分。二、公司業務之限制。三、公司履行債務及對公司行使債權之限制。四、公司破產、和解或強制執行等程序之停止。五、公司記名式股票轉讓之禁止。六、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。」幾乎所有聲請重整的公司，其目的就是在享有前述公司財務上的保護。

但是前述保護，對於債權人權益的傷害至鉅，因此，並不是所有的公司都可以任意聲請重整。公司法第二百八十二條規定，「公開發行股票或公司債之公司，因財務困難，暫停營業或有停業之虞，而有重建更生之可能者，得由公司或左列利害關係人之一向法院聲請重整...」。從這個規定可知，聲請重整的公司，首先必須是「公開發行股票或公司債」的公司，換言之，規模不夠的公司基本上就不符合這個條件。其次，聲請重整的公司必須要「有重建更生之可能」，並不是一聲請就會被許可。近年來，聲請重整被駁回的公司如中友百貨、誠洲電子、長谷科技、三采建設...等，駁回的原因多係法院認為聲請的公司「無重建更生之可能」，因此，並不是說公開發行公司只要財務陷入困境，即可聲請重整以避免破產的命運。

此外，即使法院許可重整後，重整人提出的重整計畫，仍需要經過債權人及股東等關係人會議認可，其可決應經各組表決權總額三分之二以上之同意行之，

但公司無資本淨值時，股東組不得行使表決權。由於通過重整計畫的表決權門檻過高，因此，許多聲請重整的公司會在重整計畫的可決議題上陷入膠著的狀況，而無法得到有效的解決。

二、創投業者的投資機會

筆者曾多次被創投業者詢問，某些新創公司的前景很好，但一時週轉不靈，是否可先依公司法聲請「重整」，以享受公司法第二百八十七條的保護，再來整頓重組公司，使其起死回生，重新步上康莊大道。這個構想是很好，只可惜新創公司在遇到財務困境的時候，大多數尚未辦理公開發行，並不符合聲請重整的基本要件。而符合重整要件的，多屬上市、上櫃公司，但歷年來數十件重整案例中，金融界公認重整成功者，也僅有東隆五金一家而已，如此低的成功率，創投業者是否會有投入的興趣？筆者也相當懷疑。

從實務面的角度來看，筆者認為政策中所指之「重整」，應該不是侷限於狹義的依公司法聲請重整的公司，而是如同美國許多公司，在遭到財務困難時，由債權銀行團出面和資產管理公司(Asset Management Company)協力共同整理的模式，在這個模式下，債權人係自願地限縮行使其權利，而非法令強制其不得行使。由於銀行團重視的是債權的回收，於是公司重整後的權益價值(value of equity)，就歸資產管理公司所享有。而在高科技產業的權益投資(equity investment)上，創投業可說是專最業的處理者，因此，如果創投業者和資產管理公司合作，共同攜手整理問題企業，由資產管理公司負責處理問題企業的債權，創投業者進行投資評估及投資後管理，將問題企業其財務、業務重新整理後，公司價值的提供應屬可期，這也應該是政府政策上規劃創投業者進入企業「重整」市場的思考背景。

不過在國內目前的法令環境下，美國業者能使用的許多財務安排及工具，在國內無法實行，例如美國大部份的州許可債權人設定的權利質權，包括未來發生的權利在內，但是我國民法物權上，還找不到如何將未來不確定權利設質的安排。又如美國多數州的公司法對於公司發行有價證券的限制很少，許多公司會發行短期的可轉換債券(例如一或二年期的 convertible note)來籌資，並輔以發行認股權證(warrant)來獎酬協助籌資者，這類的融資工具在國內並不被許可如此彈性的運用，也增加了國內業者仿效美國業者進行企業重整的困難。

三、結語

許多公司在成長的過程中，常會因為規劃的不完善或承受環境變化的能力較為薄弱，而有青黃不接或週轉不靈的情形，而創投業者在新創事業遇到這類問題時，應該也有機會扮演一定的角色，可惜國內除了公司法的重整制度外，其他關於問題企業「重整」的模式，目前尚付之闕如，如何協同政府、創投業者以及資產管理業者，為我國問題企業的重生開發一條新路，應該是相當有意義，但仍需要付出更多努力的事。