



## 財務艱困企業的 社會責任（下）

鍾元珫\*

普華商務法律事務所  
合夥律師

目次	陸、法院的積極介入影響繼續經營機會的維護	捌、公司董事促使公司重建更生或有秩序退場的義務
	柒、重建更生與債權人利益的衝突？	玖、結語

### 陸、法院的積極介入影響繼續經營機會的維護

#### 一、法院准否重整裁定前的緊急處分

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：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。

如前所述，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，以裁定限制債權人對公司行使權利，包括停止強制執行程序。所謂以裁定限制債權人對公司行使權利，係指法院依據上揭公司法第287條第1項所為之緊急處分。臺灣法沒有美國破產法上自

動停止 (automatic stay) 機制，即一旦有重整聲請，法律程序即自動停止，不待任何聲請的規定。臺灣聲請重整公司為維護繼續經營的機會，必須自行向法院聲請緊急處分，方有可能阻止債權人上門。在現行重整制度運作下，儘管法院裁准緊急處分之比例，根據所能查得的公開資訊，約為83%，且緊急處分內容多包含公司財產之保全處分、公司履行債務及對公司行使債權之限制、公司破產、和解或強制執行等程序之停止，但仍時因法院花費過長時間才做出限制債權人行使權利之裁定，致使重整聲請中公司在等待法院裁定的過程中，發生遭債權人上門搬空資產之情形。且曾有法院否准債務人所提出令債權人不得行使抵押權及票據提示的請求，理由是其對重整不生影響。<sup>20</sup>

除了需要限制債權人基於對債務人可能進入重整程序的不安而爭搶債務人財產外，一旦有重整聲請，債務人也將面臨供應商不敢繼續放貨、員工急欲離職的窘境，必須予以適當處理，才能避免債務人在等待重整裁定過程中喪失重建更生可能。從公司法第287條第1項之文義看來，緊急處分是否能夠包括積極的作為，例如能否經法院許可為供應商或員工在重整裁定前繼續發生的債權提供擔保，免除公司負責人的法律責任，以及日後若不得已變成破產後行為遭撤銷的風險<sup>21</sup>，非無疑問。此類需要法院

許可的積極作為，出於臺灣現行重整法制上的另一個問題：公司法第296條第1項規定，在重整裁定前成立之債權，均為重整債權。換言之，在重整聲請後法院尚未作出重整裁定前發生之債務，即便亦係維持公司業務繼續營運所發生之債務，或為準備重整程序所發生之費用，並非公司法第312條第1項所稱之重整債務，而無優先於重整債權受清償之權<sup>22</sup>，形成公司進入重整程序前極脆弱的一段空窗期。債務清理法草案第45條已將聲請後債權列為優先債權。

## 二、進入重整或破產程序的審查

在臺灣，無論係重整或破產聲請，均須經過法院的實質審查，且無論聲請人為何人，法院審查密度並無顯著差異。依據公司法第282條規定，適用重整程序的要件有二：財務困難而有停業之虞，以及有重建更生之可能。前者係指營運資金周轉不靈，至於有無資產淨值，即資不抵債情形，並非所問<sup>23</sup>；彰顯此一情況之事實包括：跳票、流動資產不足償還流動負債、往來銀行緊縮銀根或凍結額度、債權人已催討而無力償還債務等等。關於後者，最高法院見解認為，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，始得謂其有經營之價值，而許其重整。<sup>24</sup>此一時常被引用之見解

並未明示法院對於企業有無重建更生可能的審查密度標準。企業有無重建更生可能，係屬對未來之預期，相較於企業是否陷於財務困難而有停業之虞的認定，顯然涉及更多預測及判斷。公司法第284條明文規定法院應徵詢主管機關、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關於應否准予重整之具體意見，得徵詢該公司主營業所所在地之稅捐稽徵機關及其他有關機關、團體之意見；並得依公司法第285條規定，選任對公司業務具有專門學識、經營經驗而非利害關係人者為檢查人，調查公司業務、財務狀況及資產估價，依公司業務、財務、資產及生產設備分析是否尚有重建更生之可能，調查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、聲請書狀所記載事項有無虛偽不實情形，以及評估重整方案之可行性等。

由上可知，公司法在此有一個預設，那就是要求法院在決定是否准予重整時，尤其對於企業是否有重建更生可能性的認定，必須邀請政府機關提供意見，不應僅以聲請人提供之資訊加以判斷；亦得視情況指派專家深入了解。根據筆者從臺灣司法院裁判資料庫中所能搜尋到1997年迄今的99件重整案件資料，基於法律強制規定，法院至少均徵詢經濟部及金融監督管理委員會對於公司財務業務營運狀況、重整計畫可行性

及是否涉違法情事等事項之意見；法院在其中64件依職權選任檢查人，占比約為65%，而且至少均有一名係由會計師擔任，少數案件中尚有律師或教授擔任檢查人者。此外，債權人對於重整之態度為重要衡量因素，但對法院裁定結果並沒有絕對影響力。在同樣的99件重整案件資料中，35件准予重整案件中有13件法院裁定中強調債權人支持重整，64件駁回重整案件中有38件法院裁定強調債權人不支持或僅有條件支持重整，甚至有法院不顧主要債權銀行反對、認應逕予宣告破產之意見，基於社會及經濟考量而准予重整者<sup>25</sup>。

儘管法條中均有明文規定被徵詢機關提出意見的時限、檢查人提出報告的時限，以及法院作出准許或駁回重整裁定之期限，最長為收受重整聲請後180日，即約6個月，實際上多數案件從聲請到裁定花費時間約為6個月至10個月，最短亦有3個月，最長則為14個月。由於重整的目的係維持債務人公司業務的繼續，所以除非原本經營團隊有不當之行為，否則最適合繼續經營公司者普遍被認為係最熟悉公司的原本經營團隊。因此，美國破產制度的設計，係在債務人聲請重整的情形，法院不須主動審查，當然進入重整程序，除非利害關係人提出有效異議；相對於在債權人聲請重整或破產的情形，考慮到進入程序後更可能將債務人公司交由法院選任的受託人

(trustee) 管理，影響重大，法院審查密度自須較高。我國無論係法律明文，抑或實務見解，均未如美國區分情形採取不同審查密度。何以美國敢於讓債務人的重整聲請逕開啟重整程序？除了上揭出於潛在經營權變動與否之考量，細想債務人公司自行聲請重整的情況，係經董事會特別決議<sup>26</sup>，將債權人擋在門外。這個決定首先影響公司的信用，引發保證人責任，進一步可能也影響公司董事的信用。而且若董事會決議聲請公司重整遭認定係權利濫用，致債權人受有損害，公司董事須負擔法律責任，如我國公司法第23條第2項即規定「公司負責人對於公司業務之執行，如有違反法令致他人受有損害時，對他人應與公司負連帶賠償之責。」是以即便臺灣公司進入重整程序後的經營管理結構不因程序係由何人發動而有顯著影響，法院似非無區別情形採取不同密度審查之空間，冀兼顧避免時間經過對於企業資產價值保存的不利影響。畢竟，財務艱困企業的營運價值必須透過快速處理，才有比較大的機會保住，尤其是在研發資產較多的公司。因為相較於固定資產，無形資產價值下降更為快速，更需要趕快利用債權債務協商或重整程序減緩營運資金流出，在尚能維持營運的資金條件下繼續運作，方能保住其價值，甚至透過併購交易將資產交由其他企業繼續發揮其價值。此一時間效率的需求，即

便在公司不繼續營運而走入破產程序的情形，也沒有減少，因為破產公司未必全無資產價值，亦有透過併購交易讓資產價值最大化，才能增加債權人受償機會。此或亦為現行破產法第63條規定法院對於破產之聲請，應自收到聲請之日起7日內，以裁定宣告破產或駁回破產聲請之所由。

再者，公司法第285條第1項規定，法院在決定是否准予一家公司重整前，得選任檢查人，調查該公司負責人執行業務有無怠忽或不當情形。究其目的，應解為係為公司法第287條第1項緊急處分及同法第290條選任重整人之證據資料蒐集行為，即確認是否須查定其對公司損害賠償責任及對其財產作出保全處分，以及確認該公司負責人是否適合擔任重整人或繼續作為經營團隊成員；並可能進一步發現公司潛在的損害賠償債權。無論如何，不應解為公司負責人若涉及舞弊行為，即不應准許公司重整。當我們走向以永續發展的長期利益觀點來思考企業價值，認為企業應兼顧利害關係人利益，也應該認知企業不是大股東的、不是董事的，所以協助企業重建更生並不是「幫大股東或董事」，決定協助企業重建更生與否，也不應該繫於涉及舞弊行為的大股東或董事是否因而間接獲利。

債務清理案件處理時間效率的議題，也牽涉財務艱困公司能否及早出售

資產，使資產價值最大化的問題。

### 三、及早出售資產的可能性

如前所述，我國現行法制與2016年送請立法院審議的債務清理法草案，均採複數程序制度，亦即將重建型與清算型的程序分立。參照前揭最高法院對於企業重建更生可能性審查的見解，認為必須「在重整後能達到收支平衡，且具有盈餘可資為攤還債務者，始得謂其有經營之價值，而許其重整」，似乎隱含業務必須由債務人公司繼續經營，而不得以出售營業相關資產的方法維持營業的繼續，或至少不能將全部營業出售。地方法院作為裁定應否准予重整之第一線，通常也以公司本業穩健、仍具經營價值，為認定有重建更生可能之重要理由。以上揭法院在決定是否准予重整時所表示的意見，加上筆者自行整理重整案件實際情形合併觀察，我國法制上的複數程序似乎確實對重整案件的實際發展造成「應維持業務在債務人公司中繼續營運，避免出售全部或主要營業資產讓他人繼續經營該業務」之原則，僅有家電製造銷售業者歌林股份有限公司一例，採取營業讓與方法，讓品牌的無形資產價值有機會顯現，以利資產價值最大化。然而，觀察同樣採取複數程序的美國法制與實務發展，並未見這樣的原則。反而常見美國財務艱困企業利用併購，而且是在聲請重整前就已經為有繼

續經營價值的業務找到提出不可撤銷要約（firm offer）的買家，在向法院遞交重整聲請同時請求法院允准將該業務競價拍賣，若無人競買即可立即與該已經出價的買家成交；最短的案例在5日內即完成交易，通常則花費1至3個月的時間，顯然短於依重整計畫出售資產平均需花費的233日<sup>27</sup>。循此途徑，避免了財務艱困企業在聲請重整的不利訊息揭露後業務中斷、價值迅速消褪的風險。對於具有較多研發資產的企業亦有明顯實益，因為研發資產之價值下降較為快速。<sup>28</sup>若欲出售之資產為時間因素對價值變化不敏感的不動產，急售可能就未必是最好的手段。

美國債務清理實務之所以有上開發展，根本上係基於對商業的理解及價值取捨，影響了法制上的配套監管。美國破產法（The United States Bankruptcy Code）第363條(b)允許債務人公司（debtor-in-possession）或管理人（trustee）在公司通常營業行為外出售公司之資產（簡稱Section 363 Sale），相關出售規則，於重整（Chapter 11）或破產（Chapter 7）程序中皆適用。除非有判例法中之例外，如為保護消費者權益、不動產承租人權益等情形，否則在程序中的公司資產得以在免除擔保權、請求權或其他負擔的條件下出售。Section 363 Sale 讓買家擁有獲得無負擔所有權（clean title）的機會，提高潛在買家進

場協助解決債務人公司困境的意願。依據Section 363 Sale規則，在重整計畫認可前，債務人公司或管理人在具備以下要件的情況下，可出售公司全部或主要部分資產：有良好的商業理由（good business justification）、已向與銷售有關之利害關係人為充分且合理的通知、本於善意出售（銷售及標售程序公平且透明）、應買價格公平且合理。此等要件看似抽象，惟實務上已發展出純熟的方法，即如前述的競價拍賣，獲得法院穩定見解支持，債務人公司或管理人及買方均無不確定的法律風險。

回到臺灣。臺灣重整及破產法制上其實並非全無運用類似Section 363 Sale方法的空間。理論上，在重整聲請至准予重整或者破產聲請至宣告破產這個階段，債務人公司仍維持原本的經營管理結構，董事會、監察人及股東會的權限均與正常運作狀態時一致，除非重整法院已依公司法第287條作出限制公司財產處分的裁定，或者債務人公司聲請和解<sup>29</sup>，否則公司非不能以資產出售為手段，使公司資產價值最大化，強化將來不論係公司繼續營運回復獲利或者破產清算最大程度滿足債權的機會；尤其公司在有重整聲請後取得新融資不易，若能迅速出售部分業務換取資金，資產運用效率可能更佳。但畢竟在經營不確定的過渡期間，董事會為免法律責任風險，不敢有太積極的作為，從投資人的

角度而言，亦擔心在此期間交易將來遭撤銷的風險<sup>30</sup>，故現實上的交易可能性不高。而這個階段通常持續多長時間呢？如前所述，多數案件從聲請到裁定花費時間約為6個月至10個月，最短亦有3個月，最長則為14個月。

在准予重整至重整計畫經關係人會議可決<sup>31</sup>這個階段，公司由重整人、重整監督人掌控，公司股東會、董事及監察人之職權停止。依據公司法第290條第6項規定，重整人只要於事前徵得重整監督人之許可，即得為營業行為以外之公司財產之處分、公司業務之變更、重要契約之簽訂、公司權利之讓與，甚至包括在前業經法院限制之行為。儘管從法條文義看來，於重整計畫可決前之財產處分，僅須經重整監督人許可，但現實上的問題在於法院為保全公司財產，多在准予重整前以緊急處分裁定限制財產處分，重整監督人憂慮自身法律責任，勢不可能自行許可，而將由法院審查後決定是否撤銷緊急處分限制，讓財產處分交易得以發生，或者依公司法第304條，將財產處分列入重整計畫，即交由關係人會議決定<sup>32</sup>。相對應於公司法第290條第6項之破產法第92條規定，破產管理人在取得經債權人會議選任、代表債權人監督破產程序之監查人同意之情況下，得為各種財產包括營業之讓與。合而言之，進入重整程序或破產程序之後，關於資產處分的決策，我國制度上

有二種可能的處理方法，一係交由法院許可，二係交由債權人許可，得以減輕債務人公司管理人的法律責任風險，避免管理人因擔憂法律責任風險而選擇一動不如一靜，致錯失最大程度保存企業資產價值的機會。在交由法院許可的情況，當然不排除引進債權人之意見，作為法院判斷之基礎；若係依競價拍賣程序決定售價，則債權人實難以挑戰交易價格的合理性，如此則類似美國法上 **Section 363 Sale** 的運作，得以使資產出售交易能夠迅速且在可預期的狀況下進行並完成。不過，臺灣重整案件中似乎未有曾在重整計畫以外出售資產的案例。參照公司法第306條第5項規定，關係人會議原則上需要於重整裁定送達公司後1年內可決重整計畫，故理論上這個階段至多為1年的時間；但承前提及，根據筆者自行整理案件資料所得，從重整裁定至重整計畫經關係人會議可決再經法院認可，實際上最短約8個月，多數案件花費約24至72個月，即2年至6年時間，可知臺灣重整中的公司若需出售資產，因為沒有交由法院或關係人會議審核的運作慣例，等到重整人及重整監督人可以安心的時間，往往係重整聲請後經過2年以上。在重整計畫最後未經關係人會議可決而終止重整甚至宣告破產的情形，常見亦已經過4、5年以上。

#### 四、小 結

相較於美國，臺灣重整案件通常耗時較長，可能的原因在於臺灣重整制度的職權主義色彩仍重，而非像美國對於這種商業利益問題，搭配採取當事人主義的程序設計，幾乎交給市場機制處理，法院僅在例外狀況方才積極介入。美國學者研究即稱「美國的破產體系將破產決定置於當事人之手。」<sup>33</sup>在以當事人為主的制度設計下，因為可預期程序前的合理準備得以被法院採納，債務人公司與專業財務、法律顧問雙方，均更有意願在債務人公司向法院遞交重整聲請前，使專業顧問協助債務人公司初步整理資產狀況、尋求以出售資產或其他方式最大化企業價值的機會，減少遞交重整聲請後營業中斷的風險。然而在臺灣，諸如前述公司法要求法院不區分情形一律以同等密度實質審查企業是否有重建更生可能，而且必須詢問目的事業主管機以及其他主管機關的意見，甚至在重整程序中選派檢查人調查導致財務困難的經營階層舞弊，這些程序都拖長了企業進入重整的時間。但美國在企業自己聲請重整的情況下，基於企業董事、經理人本有維護股東、債權人利益之法定義務，並不主動加以審酌，僅在利害關係人積極提出有效異議時才介入；企業營運資產是否尚有繼續經營價值、是否有重建更生可能性，端視有無買家出價承購、債權人是否認同重整計畫。至於前任經營階層是否有舞弊行

為，甚或不論有無涉及舞弊行為，更非法院在決定是否准予重整或破產聲請時需要考慮的因素，畢竟企業永續不只是為了經營階層或大股東的利益。

據上，我國重整及破產法制上雖無明白如美國法Section 363 Sale之規則，但真正影響價值保存的關鍵，恐怕在於取得法院重整裁定或破產宣告所花費的時間、從法院重整裁定到重整計畫是否能夠經關係人會議可決所花費的時間，以及這二段時間過程中，無人出面承擔資產出售決策的問題。

## 柒、重建更生與債權人利益的衝突？

維持企業繼續經營是否可能與債權人利益衝突？這個問題的答案應該很明顯：當然可能。在世界銀行(World Bank)對各國經商環境評比的指標中有一項係問「債務清理架構是否要求重整計畫必須表明『反對之債權人所預期之受償額至少須與他們在清算程序中所能獲得者相當』？」<sup>34</sup>意指除非係債權人自願為了促使債務人企業重建更生而退讓，否則債權人依重整計畫所獲清償額不應少於債務人破產清算時所得受償額。在我國現行重整制度下，法律並無明文要求保障反對重整計畫之債權人獲得至少與破產清算程序相等之受償額。質言之，在關係人會議以有擔保債權人、無擔保

債權人分組簡單多數決的制度設計下，債權額比例較低的少數有擔保債權人即便反對，亦無從阻止債權額比例較高之多數有擔保債權人「基於社會責任考量」，從長期觀點，犧牲短期利益或時間利益，同意不就擔保品立即取償，使債務人能夠繼續利用擔保品資產營運，遞延一部或全部清償，甚至減少清償比例。所以，債權額比例較低的少數有擔保債權人在重整程序中的受償額，理論上可能低於其在破產清算程序中的受償額。<sup>35</sup>不過，債權額比例占多數的債權人若為銀行或其他企業，除了對陷於財務困境的債務人，也有其他的利害關係人利益必須兼顧。為減少爭議風險，在決策時首應避免利害衝突；決策判斷也最好有內部規則可循，以避免涉及背信或非常規交易疑慮。

此外，我國公司法第306條第2項但書規定，於重整計畫未得關係人會議可決、經法院依公正合理原則指示變更方針仍未獲關係人會議可決之情況，法院得以下列方法之一，自行修正重整計畫後裁定認可之：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。此一規定，不受限於債權人對於自身利益維護之價值取捨，賦予法院得基於企業永續之考量，積極創造債務人完成重整的機會，是利是弊，端看法院是否運用得當。

截至目前，僅有臺灣臺中地方法院90年度整字第4號乙例，即東○建設股份有限公司重整案件，法院援引公司法第306條第2項但書規定，自行修正重整計畫後裁定認可者；其理由包括：「東○公司產生財務危機主要在於關係企業○正建設股份有限公司所投資興建之美○殿大樓受921大地震影響，導致住戶聲請假扣押，使東○公司之全部不動產遭凍結而無法銷售所致；東○公司整體資產仍遠大於負債（按：整體資產為2,481,000,000元、負債為1,799,000,000元），足以為償債之後盾，且非經營不善導致財務危機；若能依重整計畫重新出發，致力改善財務結構，努力創造盈餘，實有繼續經營之價值；且可顧及債權人債權之滿足、公司股東權益及員工生計。於重整期間，東○公司之財務狀況持續穩定，租金及各項銷售收入均十分正常，資產始終大於負債。以現金基礎來看……淨收入每年約21,100,000元。迄今為止，東○公司在台北富○銀行……帳戶內之存款，尚有180,320,000元。重整期間，在台北富○銀行及重整監督人之控管運作下，順利銷售餘屋達

422,140,000元，並由承購戶代償台北富○銀行114,174,800元、玉○銀行191,391,400元，順利解除當時餘屋套牢之壓力。東○公司本欲繼續推出建案，但台北富○銀行及富○資產公司均不願將上開帳戶內之存款於支付利息後供東○公司營運，殊為可惜。按建築業界之推案經驗，自有資金100,000,000餘元，其推案量可達1,000,000,000元以上，且可帶動上游之材物料廠商及下游營建、銷售等相關人員之工作機會。若能順利通過東○公司之重整計畫，則各債權人之債權均可獲相當高比例之獲償。而東○公司能重建更生，繼續推案營運，各債權人自有機會繼續與東○公司合作；與東○公司關聯之協力廠商亦能繼續獲得工作，繼續生存；相關從業員工及其家庭經濟，亦不虞陷入困頓。反之，若東○公司重整失敗，僅有破產一途。屆時有擔保重整債權人或許尚有擔保品可供求償，無擔保重整債權人則全數無望；相關協力廠商恐亦隨之陷入困境。

『火車頭工業』可帶動相關產業之發展，相對地，其衰敗亦會造成連鎖反應，影響眾多社會、家庭之經濟生計。因認東○公司確實具有重整之價值與實益。」

「衡酌上開中央主管機關經濟部實地查訪之意見；東○公司東○公司原經營團隊間仍保有密切合作，顯見其對該公司之向心力，此對該公司重整完成後之續推建案有相當之助益。」富○資產公司

債權額近800,000,000元，不僅為東○公司最大有擔保債權人，亦為全部債權之最大債權人，佔全體債權額7成以上。相對應於東○公司之讓步，富邦資產公司在取得較優厚償債條件之同時，其亦同意讓步。」東○公司確有重整之價值，其所擬具之第2次修正重整計畫亦獲得有擔保重整債權組及股東組之同意，未獲無擔保重整債權組之可決，其癥結乃美○殿住戶之或有債權曾○峻等88人（申報之債權額282,720,000元）絕大多數未出席議決所致。而上開或有債權額占無擔保重整債權組表決權之百分之90.86，未出席投票者占百分之84，但出席者占百分之6.86均贊成重整；其他普通債權占無擔保重整債權組表決權之百分之9.14，贊成者高百分之98.49，未出席僅百分之0.65；故贊成者合計占無擔保重整債權組表決權之百分之15.35。該或有債權之先前兩件相同事實案件業經最高法院判決駁回其對東○公司之訴確定，第3件應不致有重大歧異。若日後最高法院判決確定或有債權不存在，則無擔保組贊成將超過2分之1。」在此情況下，法院雖認第2次修改重整計畫書中以台中市政府委託製作、經台灣營建研究院審查過之建築物修繕補強評估分析工作成果報告某一方案總工程款經費38,414,350元為該等或有債權人提存之11,520,000元，相較其他無擔保重整債權人僅有百分之25獲償率可謂充足，足認該重整計畫已對無擔保重整債權組中之

或有債權提供足夠之保障，惟改以該報告數方案中補強程度最高之方案總工程款經費78,408,760元為基礎，依無擔保重整債權組中或有債權人戶數占總戶數比例計算，自行修正第2次修改重整計畫書中為該等或有債權人提存金額為8,614,196元，並逕予認可。筆者以為，儘管當時已知該等或有債權確定發生的機率並不高，法院在該案中看似改以總工程款經費最高之方案作為或有債權提存金額之計算基礎，實則減少了提存金額，對或有債權人以外之人雖無不利，但未考慮該重整計畫業經有擔保重整債權組、股東組、不包括或有債權之無擔保重整債權組及出席之或有債權人之同意，仍有論理未洽之處，且似有懲罰未出席關係人會議導致該重整計畫未得可決之或有債權人之意味。此應係解釋公司法第306條第2項但書規定時，認為法院「必須」自行修正重整計畫後才能裁定認可未得關係人可決之重整計畫之故。從而，法制上是否不允許法院逕認可未得關係人可決但已足認公平合理之重整計畫，而有必要讓法院先自為修正，實有再行斟酌之餘地。

## 捌、公司董事促使公司重建更生或有秩序退場的義務

如前所述，重整制度本身即帶有企

業社會責任及永續經營思考，其實破產制度亦如是，因在清算過程中有機會讓企業資產價值在其他企業延續，優先維護員工債權，同時讓其他債權人公平受償，將剩餘資源移作更有效的利用。為了實現上開目的，有必要課與公司負責人義務，在企業陷於財務困境時，視情況選擇重整或破產程序，而非放任不管，任企業資產價值崩落。換言之，不論導致財務艱困的原因為何，抑或公司負責人是否為導致企業財務艱困的罪魁禍首，法制上應該要彰顯並落實公司負責人在公司面臨財務困境時維護債權人利益的職責，才能促使公司負責人出面解決問題。

公司法第211條規定，公司虧損達實收資本額二分之一時，董事會應於最近一次股東會報告；公司資產顯有不足抵償其所負債務時，除得聲請重整者外，董事會應即聲請宣告破產；代表公司之董事，違反前2項規定者，處新臺幣2萬元以上10萬元以下罰鍰。此為董事會成員的行政責任。在2001年以前，董事違反聲請重整或破產義務者，原有刑事責任，但自2001年修法後，僅有上揭行政責任，甚為輕微，比起公司聲請重整或破產引致的劇變，這樣的處罰顯然不痛不癢。比較可能讓董事有壓力的，可能是民法第35條規定「法人之財產不能清償債務時，董事應即向法院聲請破產。不為前項聲請，致法人之債權人受損害

時，有過失之董事，應負賠償責任，其有二人以上時，應連帶負責。」及公司法第23條第2項規定「公司負責人對於公司業務之執行，如有違反法令致他人受有損害時，對他人應與公司負連帶賠償之責。」然而，追究責任的困難之處，在於舉證責任。

最高法院62年台上字第524號民事判例見解認為「法人之債權人，主張法人之財產不能清償債務，其董事未即聲請宣告法人破產，致其債權受損害，而對董事請求賠償損害者，應就董事如即時為此聲請，其債權較有受償可能之事實，負舉證證明之責」。臺灣高等法院92年度重上字第551號民事判決中進一步強調，「所謂『損害』，係指如法人之董事有向法院聲請破產，則債權人可得全部或部分之清償，因怠於聲請，致全未受償或較少受償而言。如公司宣告破產與否，對債權人之債權（普通債權）不能受償之結果，仍屬相同，則未聲請法院宣告破產，並不增加債權人之損失，此時該法人之法定代理人，自不負賠償責任。又依民法第35條規範意旨在於公司董事倘若不為公司破產之聲請，可能造成部分債權人無法依債權比例分配公司資產而造成損失，因此課以有過失之董事，負賠償責任，其責任性質類似代替罰之效果，是上訴人起訴主張被上訴人公司董事怠於向法院聲請宣告破產，自應就被上訴人如『即時』為向法院聲

請破產，『其債權較有受償可能』之事實，負舉證證明之責。」此外，最高法院88年度台上字第191號判決見解甚至認為，債權人應就債務人公司董事應於何時聲請破產，倘當時聲請債權人可受償金額若干、因債務人公司董事未於當時聲請致債權人受損若干、兩者之間是否具有因果關係等事實，負舉證責任。依據上開法院實務見解，證明民法第35條構成要件事實存在所需證據資料，包括債務人公司某一時點之資產負債表、從該時點起算1年內之現金流量預測表、有擔保債權及無擔保債權清冊等；前二者在債務人為公開發行公司之情形，或可藉助經會計師核閱或簽證之財務報告，但無論如何，為計算個別債權人可能受償金額之差異，必須確認所提出之有擔保債權及無擔保債權清冊是否真實無誤，此若無債務人公司之配合，對個別債權人而言，無異緣木求魚。

由上可知，在債務人公司確實已陷入清償不能情形，公司法第211條規定之行政責任幾無實效；民事責任方面，非以舉證責任倒置，並引入鑑定人或專家證人、檢查人等輔助機制，實難使民法第35條或公司法第27條第2項令董事促使財務艱困公司重建更生或有秩序退場的義務有效履行。

## 玖、結語

隨著企業規模的擴大，企業的宗旨從股東利益最大化，演變為維護利害關係人利益的社會責任思考，似乎是一個必然的結果。當企業面臨財務困境，我們無須堅持從一個定點來計算企業可量化的經營效率及股東投資回報，以決定一家企業是否應該繼續營運，因為「股東」無論從時間或空間上來看都不必然是特定的一群人。市場上著眼短期投資的股東希望公司每年盈餘分配愈多愈好，長期投資者可能更著重企業永續經營，財富代代相傳。何況企業的成長、擴大，並非僅因有資金的投入。只有在營業繼續的情況下，方得以保留員工及供應鏈貢獻的價值。在財務艱困情境中作為主要債權人角色的金融機構享有資金分配的權力，基於其自身的社會責任，實亦不宜僅以一時的投資報酬率作為是否支持企業繼續營運的取捨標準。<sup>36</sup>

債務清理制度雖然是一個歷史久遠的制度，但其蘊含符合國際潮流的企業社會責任及永續經營觀念。企業經營者有維護利害關係人的義務，在企業陷入財務困境時，不論是否思考法律責任風險，即便為了自身利益都不應該拖到最後一刻，在第一時間應爭取債權債務協商機會，應以最大誠信盡力鞏固銀行支持；退而求其次應尋求重整機會，能夠愈快擋住債權人上門討債、愈快處理資產，愈有機會繼續生存。

觀察臺灣債務清算法制及實務運作發展，根本問題似乎仍在於法律程序制度採取職權主義的設計及文化，拖長了本需快速反應的決策時間；且因商業經驗未如美國成熟，使企業資產價值最大化的手段較為有限。商業事件審理法及

商業法院在眾所矚目下出現於臺灣，筆者最後由衷希望債務清理案件能納為商事非訟事件，並透過專業財務、法律顧問，讓法律程序運作更加適應商業需求，促成企業社會責任的發展與實踐。  
(全文完) ♣

## 註釋

- \* 作者為清華大學科技管理學院兼任助理教授。
20. 臺灣臺北地方法院98年度整字第1號，即遠東航空公司重整案件。
  21. 破產法第79條規定，債務人在破產宣告六個月內所為之左列行為，破產管理人得撤銷之：一、對於現有債務提供擔保。但債務人對於該項債務已於破產宣告六個月前承諾提供擔保者，不在此限。二、對於未到期之債務為清償。
  22. 公司法第312條第1項規定，左列各款，為公司之重整債務，優先於重整債權而為清償：一、維持公司業務繼續營運所發生之債務。二、進行重整程序所發生之費用。
  23. 最高法院56年台抗字第320號裁定參照。
  24. 最高法院92年度台抗字第283號裁定參照。
  25. 即本文前述國產汽車公司案例，參見臺灣高等法院89年度抗字第1100號民事裁定。
  26. 同註16。
  27. 雷曼兄弟 (Lehman Brother) 在5日內完成對巴克萊銀行 (Barclays) 之資產出售；通用汽車 (General Motors) 及克萊斯勒 (Chrysler) 耗時45日完成資產出售。參見 Anne M. Anderson & Yung-Yu Ma, *Acquisitions in Bankruptcy: 363 Sales versus Plan Sales and the Existence of Fire Sales*, 22 AM. BANKR. INST. L. REV. 1 (2014).
  28. 同前註。
  29. 破產法第16條規定，債務人聲請和解後，其有償行為逾越通常管理行為或通常營業之範圍者，對於債權人不生效力。
  30. 破產法第78條有特別規定，公司法則無。無論如何，實質要件均回歸民法第244條的規定。
  31. 重整計畫經關係人會議可決後，尚須經法院認可，方生效力。考量重整計畫一旦經關係人會議可決，法院必然予以認可，雖然法院認可重整計畫前，依公司法第307條規定尚須徵詢主管機關、目的事業中央主管機關及證券管理機關之意見，但實務上畢竟只有作業時間差，故為簡化討論計，暫不考慮重整計畫取得法

院認可的作業時間。

32. 公司法第304條雖規定，公司重整如有全部或一部營業之變更、財產之處分等事項，應訂明於重整計畫，惟在論理上，若有緊急需求，似無不得由關係人會議依照可決重整計畫之程序，在重整計畫可決前單獨決議辦理之理。
33. “The U.S. bankruptcy system places the bankruptcy decision in the hands of the parties,” Elizabeth Warren, *Bankruptcy Policymaking in an Imperfect World*, 92 MICH. L. REV. 336 (1993).
34. 此係國家發展委員會委託臺灣大學所做「債務清理法草案對我國世界銀行經商環境評比表現之評析」2018年4月9日期末報告所載。根據該報告，題目原文為“Does the insolvency framework require that a reorganization plan must specify that the anticipated return to dissenting creditors will be at least equal to the return that they would obtain in a liquidation?”。該報告可於以下網址取得：<https://ws.ndc.gov.tw/Download.ashx?u=LzAwMS9hZG1pbmlzdHJhdG9yLzEwL3JlbGZpbGUvNTc0NC8zMTg1OS9hYzdiMWFhMi02MDIkJLTRINTItOWM0Ni0yYTM2M2RjNDVjODkucGRm&n=5YK15YuZ5riF55CG5rOV6I2J5qGI5bCN5oiR5ZyL5LiW55WM6YqA6KGM57aT5ZWG55Kw5aKD6KmV5q%2BU6KGo54%2B%2B5LmL6KmV5pQ57WQ5qGI5aCx5ZGKLnBkZg%3D%3D&icon=..pdf>。
35. 參見前註。
36. 根據美國一項研究，以1995年至2001年間美國亞歷桑納州及南紐約州聯邦破產法院之重整案件（225件）、破產案件（61件）為研究樣本，比較聲請時及案件終結時之公司資產價值，相較於破產案件，重整案件維持了企業78%的價值。不過，銀行為債權人時，較多選擇破產而非重整。Arturo Bris & Ivo Welch & Ning Zhu, 2006. "The Costs of Bankruptcy: Chapter 7 Liquidation versus Chapter 11 Reorganization," *Journal of Finance*, American Finance Association, vol. 61(3), pp. 1253-1303, June.

---

關鍵詞：財務艱困、債務清理、重整、破產

DOI：10.53106/279069732107

（相關文獻☛月旦知識庫 [www.lawdata.com.tw](http://www.lawdata.com.tw)；  
更多裁判分析☛月旦法律分析庫 [lawwise.com.tw](http://lawwise.com.tw)）