

浴火重生—東隆五金的破產與重整之路

Rises from the ashes-The progress of bankruptcy and corporation reorganization of Tong Lung

翁順裕* *Calvin S. Weng*

德明財經科技大學財金系

Department of Banking & Finance,
Takming University of Science and Technology

俞慧芸 *Hui-Yun Yu*

國立雲林科技大學企業管理系所

Department of Business Administration,
National Yunlin University of Science and Technology

簡詩宏 *Shih-Hung Chien*

東隆五金工業股份有限公司副總經理

國立雲林科技大學企業管理系所

Vice President,
Tong Lung Metal Industry Co., Ltd.
Department of Business Administration,
National Yunlin University of Science and Technology

* 通訊作者：翁順裕。作者感謝匿名評審委員提供之寶貴意見與評論。

摘要

東隆五金的破產與重整之路經常為眾人所稱道，堪稱企業重整史上的經典案例。過去對東隆重整案有諸多的探討，相關論述與歸結的成功要素亦散見在新聞報導、雜誌、專書、研究論文上。有別於二手資訊的轉述與摘論，本個案藉由與東隆重整案之重整人及重要關鍵人物的訪談，完整還原個案公司在爆發財務危機時的危機處理場景。本個案是從「如何獲得利害關係人支持」的視角切入，串接東隆重整團隊的危機處理，然後逐步鋪陳出東隆浴火重生的歷程。本個案除了將重整事件完整倒帶外，個案中亦陳述一些不為人知的關鍵事件處理，有助於企業經理人的警惕與借鏡及商管學生的學習。

關鍵詞：企業重整、利害關係人、財務危機、東隆五金

Abstract

The progress of bankruptcy and corporation reorganization of Tong Lung Metal Industry Co., Ltd. is not only praiseworthy, but also a classical case in the history of corporation reorganization. There were many discussions and studies in the past, such as news, magazines, journals or books. In difference with those reports, this case was personally conducted by one of the member of reorganization team. This case is described from the perspective of how to gain the supports by the creditors and completely rewound the scenario of the financial crisis of Tong Lung. The lesson learned of the case is worthy to pay attention.

Keywords: corporation reorganization, stakeholder, financial crisis, TongLung Metal Industry

壹、個案本文

眼看他起高樓，眼看他宴賓客，眼看他樓塌了。
這青苔碧瓦堆，俺曾睡風流覺，將五十年興亡看飽。
（清·孔尚任·《桃花扇·餘韻》）

一、前言

企業經營過程中難免會遭遇到外部環境變動或內部經營問題所造成的重大危機。東隆五金工業股份有限公司(以下簡稱東隆)因經營者范氏兄弟買賣股票的人頭帳戶發生違約交割。消息一出隨即反映在公司的股價上，股價從當天的 32.2 元連續 19 支跌停板，直至 11 月上旬暫停交易，收盤價只剩 4.55 元¹。短短 20 天內東隆的市值約跌掉百分之八十。面對狂跌不止的股價，率先反應的是小股東；集體到公司抗議，而其他以電話抗議的股東更是多不勝數。接下來是銀行抽銀根；債權銀行不但緊縮東隆信用，不再核貸新的融資，還積極催討既有對東隆的貸款。其狀況嚴重到東隆天天收到債權銀行的假扣押狀並立即執行命令的程度。除外，民間債權人更是如影隨形，步步進逼，使盡一切手段要確保自身的債權。供應商也因為擔心收不到貨款，停止供貨或是要求東隆以現金支付貨款，才願意繼續出貨。接著就是客戶因為擔心東隆是否能夠持續供貨，而暫停下單或移轉訂單。因此訂單銳減三至四成；而依賴東隆生存的電鍍、研磨、壓鑄加工業者，更是受到嚴重的衝擊。

隨著調查局開始調查，經營者被約談。董事長和總經理陸續被偵訊並收押禁見，員工人心惶惶。公司的專業經理人面對排山倒海的投資人抗議、供應商停止供貨、客戶轉單抽單與銀行緊縮貸款等，眼看這四十幾年來全體員工胼手胝足所奠定的東隆基業，即將毀於一旦。過去的絢爛輝煌歷歷在目，但瞬間即將分崩離析一切轉為爐燼灰滅，心中感慨萬千。

「眼看他起高樓，眼看他樓塌了」。面對如此窘境，John 不禁潸然淚下，淚光中輝映著過去員工的汗水，腦海中不時浮現員工焚膏繼晷的景象²。抬頭眺望眼前廣闊幅員的嘉南平原，何處是東隆重起高樓之處啊。此時心中正思索

¹ 東隆於 1994 年 11 月 10 日上市時掛牌價為 82 元，公司股價最高曾達 94 元。

² 以匿名稱呼，以維護相關當事人的隱私。

著火鳳凰的傳奇故事。以下是 John 在經歷公司起死回生東山再起後的親身說法。深啜一口古坑咖啡，在濃郁香味裊裊升起中，John 娓娓訴說著重整過程的種種...

以下人物在東隆重整過程中擔任關鍵性的重整人角色，會在個案敘述中陸續登場：重整案聲請獲准後³，法官依聲請人(匯豐銀行、澳洲國民銀行與比利時銀行)的建議裁定由匯豐銀行(指派副總裁鄭大榮為代表)、戴紹松(東隆業務副總)與簡詩宏(東隆財務協理)等三位擔任重整人。並由王鍾淪(中鋼董事長)、魏永篤(勤業會計師事務所總裁)與李新興(康德律師事務所律師)擔任重整監督人。加上承辦東隆重整案的理律律師事務所專案負責人資深顧問林秀玲，及東隆委任的財務顧問兼增資募股案承銷券商台証證券公司總經理林克孝，組成堅強的重整團隊。東隆重整之幕於是登場。

二、企業重整

(一) 何謂企業重整

企業重整制度源自於 19 世紀中葉美國聯邦法院之接管人制度 (Equity Receivership)。隨著工商業發達與經濟之蓬勃發展，逐漸受到各國採行。有關企業重整的立法精神與制度設計⁴，主要是讓有條件繼續生存的企業得以經由重整程序的安排，獲得再生機會 (Yen et al., 1992)。以減少企業破產帶來的負面衝擊，同時維護企業所有利害關係人利益的可能性。

一般而言，企業遭遇財務危機的解決之道可向政府申請紓困、與債權銀行私下協議、聲請重整，或是宣告破產等。當企業無法透過申請紓困或與債權人私下協議以解決危機時，為避免破產倒閉，經營團隊會極力爭取進入重整，以保留企業最後一線生機 (Yen et al., 2003)。所謂「企業重整」(Corporate Reorganization) 是指公開發行股票或公司債之股份有限公司，因財務困難有暫停營業或停業的窘境，預期有重整之可能者，在法院之監督下，調整債權人、

³ 第一次聲請重整是由原東隆董事會提出，但承辦法官以該董事會成員涉嫌掏空公司，已不具誠信基礎，予以駁回。

⁴ 可以簡單分為兩個不同的派別，一為美國派，一為德國派，前者制度的精神在給予經營者第二機會 (pro-creditor)，後者則是關注債權人權益的保障 (pro-debtor) (王文宇、白梅芳，2000)。兩者的立法精神雖然不同，但最終目的是一致的。

股東和其他利害關係人之權利義務，以謀公司事業之維持與更生為目的 (Yen et al., 1992, 2003; Useem, 1993; 朱延智, 2007)。即為挽救有經營價值公司的財務危機所進行之可能性或必要性的重建行為，使其免於解體或破產，俾獲再生機會。所以，企業重整制度的直接目的在藉由清理債務以維持企業存續。其間接目的是經由對企業的重建，以確保債權人及投資大眾之利益，兼以維持社會經濟秩序之安定 (王文宇、白梅芳, 2000)。

(二) 債權人的支持

通常重整公司皆面臨「瀕臨破產」的財務危機，若要重整成功，一定要獲得各利害關係人的支持，尤其是債權人的支持與否最為關鍵。因為債權人至少有兩個關卡可以阻止重整案的進行：

1. **重整案的准駁**：當危機企業向法院聲請重整時，債權人若有反對意見，可以聲請異議。同時，依公司法 284 條規定，法官在裁定准駁之前，除了須徵詢主管機關之意見外，亦得徵詢其他利害關係人之意見。法官為了確保重整案具體可行，通常會主動徵詢主要債權人的意見⁵；此時債權人若想阻止重整案繼續進行，可以具體陳述理由，爭取法官的認同，將重整案予以駁回。
2. **重整計劃之表決**：即使法官已經核准重整案，重整人必須提出重整計劃並召開關係人會議。重整計劃之表決分成優先重整債權組、有擔保重整債權組、無擔保重整債權組與股東組分別表決。重整計劃應經各組表決權總額三分之二以上之同意行之。所以，債權人對重整計劃若不滿意，當然可以否決之。

三、東隆五金工業股份有限公司

東隆於 1998 年因經營者掏空公司資產而爆發財務危機。東隆在發生事件後，公司淨值為負 33 億元，負債高達 62 億元，當時沒有人看好東隆能重整成

⁵ 東隆五金欲向法院聲請重整，最大的債權銀行中興銀行指出，法院受理重整前，一定會先問過銀行及財政部的意見，各銀行因持有債權不同，有的有擔保品，有的沒有擔保品，沒有擔保品的銀行當然會同意重整，有擔保品的銀行則未必。這樣的情況下，法院不一定會同意讓東隆重整 (應翠梅, 1998)

功。但是這樣瀕臨破產的公司，卻能於兩年內完成法定重整程序，六年內清償所有債務，成為國內第一個依賴本業重整成功且重新掛牌恢復上市交易的公司。這個台灣重整史上的經典案例，其重整奇蹟到底如何發生？成功要素為何？

過去探討東隆重整成功的原因經常被歸納成以下幾個因素：

1. 「本業好」：擁有核心能力是東隆重整成功最經常也最直接被推論的理由。不可否認，一家缺乏核心能力的公司是不具有聲請重整的條件，但是具有卓越核心能力的公司也不一定能保證重整成功。東隆在製鎖本業上的技術能力與品牌經營的確是受到產業界的普遍肯定。但是以光男企業為例；光男企業是國際知名的網球拍製造商，擁有 Pro Kennex 品牌以及獨步全球碳纖維網球拍量產的專利技術。但因持續大幅虧損，無重整價值，於 2000 年時被法院裁定終止重整，宣告破產。
2. 「轉型成功」：轉型策略得當是另一個被經常探討的成功原因。相關新聞報導、研究論文以及專書等 (吳美慧，2007)，大多聚焦在匯豐銀行直接投資取得東隆經營權後，新經營團隊如何爭取訂單、改變產品策略(減少自有品牌、提高代工製造比例)、落實制度化等，來鋪陳再造東隆的有效管理作為。但客觀而言，這樣的轉變是被動「形勢所逼」，而非主動「策略變革」。是東隆為了應付當時混亂形勢與因應同業競爭壓力，不得不順勢改變的作為。
3. 「運氣好」：運氣不錯是另一個經常被提及的成功因素。為了員工未來生計以及保有優異的門鎖技術與製造能力，原經營者願意放棄公司控制權，主動提出聲請重整。此外，能夠請到王鍾渝、魏永篤等知名人士來參與重整，以及獲得匯豐直接投資的青睞，才能順利完成增資募股計劃。所謂「運氣好」，是旁觀者原本認為不可能成功的重整案竟然能夠成功的一種無法理解的說辭。此外，這同時也是當事人在完成了「不可能的任務」後的感恩話語，實不能當為成功因素。

『利害關係人各有各的立場，不但想法紛雜而利害衝突』理律律師林秀玲從專業法律觀點還原當時會議中的混亂場面。坐在債權人會議中 John 毫無頭緒，要說服各方利害關係人共同支持重整案實在不容易。心中盤算著該如何做才能獲得利害關係人的支持？所以將場景拉回到東隆爆發財務危機之際，原經營者陸續被檢方收押禁見，銀行中止融資、顧客抽單、供應商不願供貨、員工人心惶惶、競爭對手趁機挖角搶單、黑道上門催收債權、更有禿鷹環伺在候等

著拆解公司資產分批出售牟利。何以每股溢價 17 元增資還能吸引私募基金匯豐直接投資(香港)公司的青睞?何以天文數字般的負債黑洞還能獲得債權人的支持,通過重整計劃?

換言之,從 1998 年 9 月東隆爆發財務危機當時,一直到 2000 年末新經營團隊進駐前,在這「二年多」的重整期間,東隆的重整團隊是如何成功的說服債權銀行為東隆聲請重整,讓公司免於破產倒閉?是如何成功保全公司資產、無積欠員工薪資、生產線正常營運、公司現有資金流入正常、更吸引新資金挹注?除了上述眾所周知的成功要素外,什麼才是東隆真正重整成功的關鍵要素?John 又啜一口咖啡,不疾不徐的述說著「該如何獲得利害關係人的支持」。

(一) 個案公司背景⁶

東隆五金的源起是日據時代范茂盛先生運用當地嘉義阿里山林場豐沛的木材資源,從事木材便當盒的製造加工。其二子范耀鑫在國小畢業後,即加入為家庭事業打拼。在台灣光復後,於 1954 年正式登記成立「東興加工廠」。由於木材資源越來越少,於是開始嘗試用鐵板去沖製鐵路便當盒。加上嘉義當時是木材集散地,家俱製造廠商林立,於是東隆也嘗試著進行小型加工,製作一些家俱小五金及抽屜鎖等來搭配家俱,因此開始逐步開發生產各式各樣的銅掛鎖。

特別是在台灣光復初期,五金加工技術尚處於萌芽階段,再加上物資缺乏,家庭用的喇叭鎖算是高價位產品。以當時工人工資一天約 12-20 元來說,這些從美國或日本進口的喇叭鎖其售價卻高達約 250 元。因此范耀鑫就想:「為什麼不自己做做看呢?」由於他有沖壓的經驗,於是便將進口的喇叭鎖的零件逐一拆解、分析與試做,然後再設計模具,沖壓出需要的零件。歷經不計其數的失敗與日以繼夜的研究試作,終於在 1966 年開始量產喇叭鎖。

在范耀鑫先生的領導下,開啟門鎖新事業的發展。在當時以木材加工及農產食品罐頭加工產業為主的嘉義,創立門鎖五金加工廠可以說是異類。由於沒有相關供應鏈的支援,從設計、開模、生產、組裝等一切靠自己,自製率超過 95%,因此也練就各式各樣的五金加工技術。由於生產的喇叭鎖品質不輸給美國或日本的進口貨,且價格又便宜,因此經常供不應求,經銷商常常要捧著現金排隊才能搶到貨。於是范耀鑫的其他四個兄弟也陸續加入,並於 1969 年組

⁶ 東隆五金工業股份有限公司的企業網站 (2011)

成「東隆五金工業有限公司」，從事專業製鎖。經過 30 多年不斷努力研發，到了 1990 年左右已成為台灣最大規模的專業製鎖廠。

東隆五金在國外以民國 72 年所創立之自有品牌 EZ-SET 為主行銷全世界。在國內則以 LUCKY 品牌為主，輔以 LUCKY 及 POSSE 品牌。自有品牌約占營收比重 70% 以上，代工的部分則不到 30%，營業毛利一直維持在 40% 以上。每月生產各式門鎖 120 萬組，生產規模位居全球前五名。東隆五金擁有國際二百餘項專利權和註冊商標，具有相當高的技術競爭能力，為亞洲最主要的 Grade 1（鎖類之最高等級）產品的設計製造商，並在模具、製程等方面表現優異，極具獲利潛力⁷。但任誰都沒想到經營獲利狀況如此良好的東隆五金公司竟然會毫無預警地爆發財務危機。

（二）爆發財務危機

要瞭解東隆五金爆發財務危機的遠因，必須從家族股東的組成談起。東隆五金原由范耀鑫及其父創建經營，爾後其二兄范耀琦與四弟范耀彬亦加入成為公司的股東。范耀琦擔任公司董事但未實際參與公司經營。范耀鑫負責產品研發與生產。以及范耀彬負責市場行銷與業務開發。東隆在 1969 年改名東隆五金工業有限公司後，營運順利，很快的成為台灣門鎖第一品牌。外銷也拓展順利，產量在全世界名列前茅，並於 1994 年 11 月風光掛牌上市。但在東隆即將掛牌上市的同年 7 月，范耀鑫卻因病驟逝，由范耀彬擔任董事長並兼任總經理。在范耀鑫逝世後，他的五個兒子繼承父親所持有的公司持股。他們不滿叔父長期對企業的掌控，引發後來 1996 年的經營權爭奪戰，以及 1998 年的公司資產掏空案。

范氏兄弟為掌握董事會，於 1996 年引進外力爭奪經營權並分別擔任董事長與總經理。其後開始大肆多角化投資，埋下鬆動公司基業的地雷。范氏兄弟為爭奪經營權花費鉅額資金，持有股票幾乎全數質押給銀行，又恰巧遇上 1997 年亞洲金融風暴，股市大跌。范氏兄弟為了支撐股價，避免質押的股票被銀行斷頭，於是開始不當挪用公司資金並陸續掏空公司資產。

1998 年 9 月范氏兄弟因買賣股票的人頭帳戶發生違約交割及其個人支票跳票問題，正式引爆東隆的財務危機。因為東隆的各筆銀行貸款大都由董事長

⁷ 證期會公開資訊觀測站，1999，「東隆五金工業股份有限公司公開說明書」，<http://mops.twse.com.tw/index.htm>, accessed on July 15, 2011.

與總經理個人具名擔保，擔保人跳票引起債權銀行的高度恐慌，不僅開始催討貸款且凍結東隆在銀行的存款。債權銀行的突發舉動讓東隆措手不及，資金周轉立刻陷入困難。爆發財務危機的消息一出其後續效應立即反映在公司的股價上。東隆於 1998 年 9 月 25 日發生違約交割事件，當天公司股價是 32.2 元，之後接連 19 支跌停板，直至 11 月上旬暫停交易，收盤價只剩 4.55 元。於是乎東隆從最初每股盈餘 9 元，擁有 10 幾億現金的優質企業（請參閱個案教學指引之附錄表 1、表 2），在短短 4 年時間，股票被停止交易，一瞬間變成淨值負 33 億元，負債 62 億元的瀕臨破產公司。從絢爛輝煌歸於雲淡風清可說是東隆從崛起到沒落的最佳寫照。John 無奈抬起頭，眼中深邃之處仍然反映著事故時的搖搖欲墜：『范○○在個人跳票之後遭地下錢莊綁票，同時地下錢莊為了確保自身不具有正當性的債權，在公司出事後天天到公司對經營階層做人身安全的威脅，要求立即還款』、『熱衷炒作新聞的特定媒體每天守候在公司門口追新聞』。

財務危機發生後，戴紹松（東隆業務副總）等公司重要幹部立即成立東隆危機處理小組專責處理這個嚴重的問題。但是各方壓力如排山倒海般而來。最後，不得不向法院申請「保全處分」與「重整」。

（三）危機發生時各利害關係人的狀況

東隆發生危機的原爆點在於掏空資產的「法律問題」，繼而導致銀行抽銀根的「財務問題」，緊接著擴及訂單頓減的「業務問題」，進一步延伸到供應商停止供料的「營運問題」。在爆發財務危機後，不同利害關係人對東隆的利益需要與訴求發生了立即性的變化。於是經營團隊所組成危機處理小組，其成員配合組織既有的營運分工積極與各利害關係人展開溝通協調。溝通對象包括顧客、供應商、員工、投資人、證管會、檢察官、債權銀行、一般債權人、公司債權人、供應商、受債權人委託的會計師及財務顧問公司等。

（四）重整歷程與經營團隊的決策

面對公司財務虧空無以為繼的窘境與各方利害關係人的要求與壓力。東隆的經營團隊除了努力平衡回應各方利害關係人的需要，亦適時化解各方利害關係人的壓力，並將壓力轉換為重整的新生助力。在企業最艱困的處境裡，終於獲得外部的奧援，啟動東隆五金重生的契機。以下是經營團隊的幾個關鍵決策點：

1. 說服原董事會提出聲請重整

財務危機剛出現時，財會部門初步清查各子公司、孫公司的帳務，發現負債已超過百億，遠非尋求其他企業支援即可以解決的財務危機。此時 John 仍心有餘悸的敘述當時狀況。

在負債大於資產數倍的情況下，唯一的方法就是聲請重整。但由於企業一旦進入重整程序，企業將由法院指派的重整人接手經營，原經營者對企業的權力行使必須完全中止，因此經營者極力反對聲請重整。但是債權銀行已經開始以「強制執行」或「假處分」的方式追償債務，此時若不聲請重整，破產清算只是早晚的問題而已。公司經理人苦勸經營者，聲請重整之後有三個月的保全處分期間，或許還有一絲機會可以沿續其父親辛苦創立的「東隆」名號，也可以幫一千多位員工保住工作。於是終於獲得公司負責人同意。

2. 避免公司發生跳票，維持公司正常營運

『公司爆發掏空事件，銀行開始抽銀根，當公司提出重整聲請之後，所有債權銀行進一步凍結東隆的全部銀行帳戶。公司能夠動用的資金只剩存放非債權銀行的幾百萬元，眼見馬上就要周轉不靈』John 維持高階主管不輕易表露情感的特質平淡的敘述著，但眼神不時散發出堅定的意志。此時經營團隊要如何才能避免跳票，維持公司正常營運？

經營團隊立刻向法院提出重整聲請，以爭取三個月的保全處分期間。在此期間債權銀行無法以「強制執行」或「假處分」方式立即追償債務，避免公司發生立即性跳票。

但是由於負債金額龐大，大家普遍認為東隆重整不可能成功。聲請重整只是東隆刻意脫產或逃避債務的一種障眼法，東隆與債權銀行及民間債權人（地下錢莊）的關係緊張而對立。「債權人與供應商都擔心資金（貨款）被再掏空挪用或拿去償還其他債權人，任誰也不願意再被騙。」鄭大榮回憶起事件爆發當時的情形，心中仍不勝唏噓。於是公司財務主管主動提議，組成債權人代表會，並由債權人代表會委託一家財務管理顧問公司來執行東隆的資金控管工作（即公司印章交給顧問管理，董事長印章自行保管，所有資金進出皆須雙方共同認可），徹底祛除利害關係人對東隆經營者的不信任。此舉讓對立僵局獲得舒緩，利害關係人逐漸認同與東隆之間的利益與共關係，願意協助東隆順利營運。

3. 避免裁員減薪，保留核心能力

1998年10月底公司董事會提出的重整聲請，於1999年1月底被法院駁回。鄭大榮隨即洽請上海匯豐銀行、澳洲國民銀行與比利時銀行等以債權人身份再度提出重整聲請，並於1999年4月終於獲得准予重整的裁定。法官依聲請人的建議裁定由鄭大榮、戴紹松與簡詩宏等三位擔任重整人。王鍾渝、魏永篤與李新興擔任重整監督人。加上承辦該案律師林秀玲，以及東隆委任的財務顧問林克孝，組成堅強的重整團隊。

但是三位重整人馬上面對一個嚴峻的考驗：訂單大幅流失、機器稼動率低與員工沒有工作的問題。債權人代表強烈要求重整人應立即採取「裁員」「減薪」措施以降低成本，縮減虧損。

『在出現財務危機時，東隆有員工1,142人，平均工作年資為8.1年，還有不少是夫妻檔員工。特別是嘉義地區只有東隆一家大型製鎖企業，裁員後員工轉業的機會不大』戴紹松憂心忡忡。重整人實不忍心看到為公司打拼一、二十年的員工失業。幾番商討後，重整人於是建議採取「遣回所有外勞」（約250人）、「遇缺不補」、「輪流無薪休假」的措施。並召集員工說明這項計劃的目的，希望全體員工同心協力共體時艱度過難關。此舉立即產生兩個重大效應：（1）有效凝聚東隆員工的向心力；（2）保有核心能力，維持競爭力。

『在重整過程中公司價值不降反昇，更吸引潛在投資人有願意參與增資認股』林克孝至今仍表現出不可思議的表情⁸。

4. 債權人同意重整計劃書

法院於1999年4月29日裁定准予重整，並選任三位重整人及三位重整監督人，限定於當年6月9日應召開第一次關係人會議。由於時間緊迫，對重整人是很大的考驗。首先，各方利害衝突且糾葛複雜，各自為極力爭取自己的利益，意見紛雜且落差很大。例如，有擔保債權人不願意接受債權折減，無擔保債權人認為債權折減成數太高，貸款債權人(供應商)也不願意接受債權折減，揚言停止供料。再者，針對閒置資產處分的可能收益，減資金額、增資股數及價格，以及重整後恢復正常營運之獲利預測等牽涉到償債能力的估算等。由於

⁸ 東隆五金重整過程中，台証證券公司為減資、增資的承銷券商，且委託為財務顧問，參與協助重整計劃之擬定及負責增資募股事宜。林克孝時任台証證券公司總經理，對於東隆五金之重整過程有相當的了解。

各方意見難以整合，即使經過冗長的溝通與協商，依然無法協調出一個能被各利害關係人都接受的重整計劃。『礙於各方利益的糾葛與衝突，東隆重整之路佈滿了荊棘』幾番折衝之後，林秀玲道出潛藏心中的隱憂。

雖然東隆五金重整負債的金額著實不小，但問題根源是經營者的不當投資，而非競爭力不足或本業衰退的問題。若能說服利害關係人以公司未來的經營價值來做為整個重整計畫的規劃主軸，那麼東隆五金仍有一個令人期待的前景。於是林秀玲建議聘請台証證券林克孝擔任財務管理顧問，協助建構重整計劃的「財務模型」，並擔任增資募股的輔導券商角色。財務模型架構是以東隆五金未來十年的營運預測為基礎，利用淨現值法（NPV）的觀點分別估計每年的營業額、成本、費用及獲利（請參閱個案教學指引之附錄表 4、表 5、表 6）。重整人則配合林克孝再逐一考慮影響公司重整計劃中的各種要素；例如，閒置資產的處分計劃、減資和增資計劃及償債計劃。並將其可能數值分別鍵入財務模型的估算之中，觀察其間變動。重整人再據此擬定幾個較可行的方案，包括初步決定減資、增資計劃、償債計劃與閒置資產處分計劃等。並分別與有擔保債權人組、無擔保債權人組以及貸款債權人溝通，凝聚各組的個別共識。之後再依據各組的共識要求，代入財務模型試算，萃取出幾個可行方案。前後討論與模型試算，總計超過上百個版本，最後折衝出一個最可行的方案。此最佳可行方案在 1999 年 6 月 9 日召開的第一次關係人會議中提交討論，會中收集各方意見。根據第一次關係人會議決議再稍做必要修改，於同年 8 月 11 日召開第二次關係人會議。特別是，王鍾渝藉其在企業界的高知名度與聲譽，關係人會議中登高一呼讓債權人對於重整成功更具有信心。於是重整計劃獲得有擔保債權組 92%贊成、無擔保債權組 92.44%贊成，而股東組因淨值為負，無表決權。綜合言之，最後通過的重整計劃其實是一個各方利害關係人雖不滿意但猶可接受的折衷版本。每個利害關係人都犧牲一些自己的利益，取得最大公約數，以共同成就一個不可能的任務。

由於重整人採取開誠佈公的溝通協調方式，讓各方利害關係人能清楚實際狀況，同時巧妙運用台証證券公司的輔導角色，兼顧各方利益。在公平性沒有疑慮下，各方利害關係人就其本身利益妥協讓步。因此，在短短的三個多月期間，重整計劃書獲得利害關係人九成以上支持。『資金缺乏是最大問題，就像車禍受傷失血過多者，須要緊急輸血。所以，重整計劃首先需要新投資人認同且願意挹注資金。台証證券公司簽下輔導增資募股的包銷合約，除了站在新投資人的立場考量，也必須兼顧債權人、員工與小股東的立場，否則重整計劃無

法通過，就沒有引進新投資人的機會』大家對重整計劃能順利獲得高度支持仍覺得有點出乎意料。「這是經過非常審慎的評估與查核後才決定投資」匯豐直接投資基金經理人陳伯昌信心滿滿的⁹。陳伯昌的補述也道出了重整案的未來。

四、債權人的關鍵性角色

利害關係人中的債權人在重整案的過程中對下列三個關鍵事件，發揮了決定性的影響。

(一) 危機突現，緊急進行債務處理協商，但債權人反對公司申請重整

東隆經理人初步清查公司財務狀況，發現負債已大於資產數倍，事態非常嚴重。與律師研究如何度過難關，律師建議董事會向法院聲請「重整」與「保全處分」¹⁰。法院迅速裁准「保全處分」，但期間只有三個月；隨後東隆立即召集債權人會議，成立債權人代表團，展開債務處理協商。但由於過去重整案極少數成功，即使成功也延宕好幾年且債權減讓比例高。所以，債權人一致極力反對東隆申請重整，要求以紓困方式處理債務¹¹。債權人作為左右了東隆重整能否繼續。

(二) 無擔保債權人為公司申請重整，讓危機出現轉機

⁹ 東隆五金爆發財務危機，陳伯昌（香港匯豐集團大中華地區的專業投資經理人）在友人引荐下，翻閱東隆五金的財報，發現東隆五金毛利率不錯，本業獲利穩健，勾起了陳伯昌的投資興趣，再實際到工廠看了整個生產流程，發現鎖頭的技術艱深，相當具投資價值，便建議香港總部買下破產的東隆五金。（丁萬鳴，2002）

¹⁰ 林秀玲說，她在了解東隆五金當時情況並接手重建計畫後，隨即從向法院聲請重整和協調債權人同時著手，並且透過台証證券，引入包括券商、財務顧問、管理顧問和法顧問等專業人士進行協助，避免一旦談判破裂，東隆五金就得進入破產清算的程序。（林瑞陽，2003）

¹¹ 如果 11 月 15 日全體債權銀行二度協商無法達成支持東隆營運的紓困方案，東隆可能就要進入重整實質程序。東隆高層主管表示，由於重整程序曠日廢時，加上東隆本業營運仍持續進行，債權銀行普遍不願東隆重整，傾向以支持紓困方式，讓東隆有機會早日還清債務。東隆內部也是如此希望，能否如願，就要看債權銀行的拿捏了。（王瑞堂，1998）

二個多月後，東隆董事會向法院申請的重整案被駁回，且債權人代表團與東隆之間債權處理方案的協商並不順利，眼見緊急處分令有效期間三個月即將到期，東隆只好遊說債權人幫公司再向法院提出「重整」申請。最後遊說成功，三家無擔保債權人(債權金額共三億餘元)為公司申請重整，讓危機出現轉機。但是有擔保債權人還是持反對重整的立場，有擔保與無擔保債權人之間出現嚴重利益衝突。

(三) 重整計劃的協商斡旋與表決。

無擔保債權人為公司提供申請的重整案獲得法院裁准，並指派三位重整監督人與三位重整人，組成重整團隊，重整人中有一位是債權人推薦的代表。重整人以未來十年預計公司營運情況為基礎，聘請財務管理顧問公司做專業的評估與分析，建立完整的財務模型，經過與債權人代表團十多次協商，財務模型修改超過百次，終於提出包括「償債計劃」、「資產處分計劃」與「減增資計劃」的重整計劃，於第二次關係人會議表決通過。

重整過程猶如「過五關斬六將」般，由於債權人的支持與同意，雖然關關難過，卻關關過。連最難處理的「民間債權人」都投下同意票，重整案終致成功。

五、重整歷程大事紀

東隆創下國內重整首例。其間爭取債權銀行為東隆五金聲請重整，提出相當程度符合各方關係人利益之重整計劃書，並獲得關係人會議同意通過，讓東隆正式以具法律效力的重整計劃書爭取可能的投資。回溯過去重要歷程，整理東隆重整大事紀如圖 1 所示。

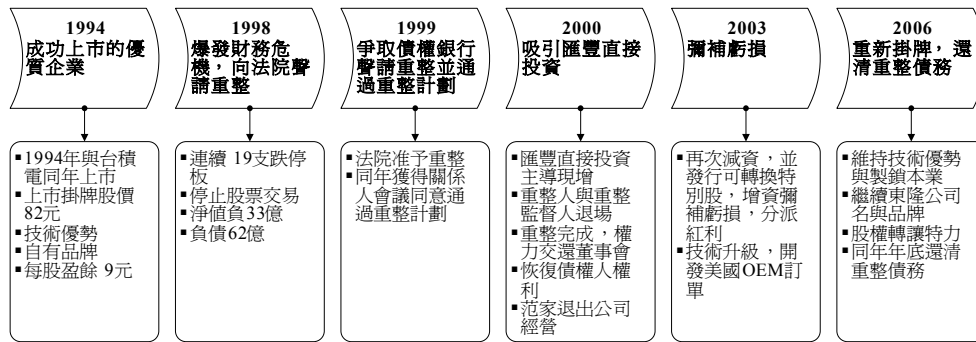


圖 1：東隆五金重整歷程大事紀

經歷兩年，東隆重整案終於成功。鳳凰涅槃，浴火重生，浴火後的鳳凰更加璀璨羽豐。一如往昔，嘉南平原依舊廣闊，夜晚燈火閃閃爍爍，火鳳凰再次展翅高飛在黑夜中劃下一道耀眼光芒。傳奇已誕生，心中美好憧憬終成具體圖像。John 啜下最後一口咖啡，儘管濃郁香味已散去，喉中殘味依然強烈。

參考文獻

- 丁萬鳴，2002，「財經聚光燈」，聯合報，1月20日，20版。
- 王文宇、白梅芳，2000，「從經濟觀點論我國公司重整制度」，國家科學委員會研究彙刊：人文及社會科學，10卷4期：516~549。
- 王瑞堂，1998，「上市公司」，經濟日報，11月12日，16版。
- 朱延智，2007，財務危機管理，三版，台北：五南圖書出版。
- 吳美慧，2007，再造東隆五金：轉危為安，浴火重生重整實例，台北：財訊出版。
- 東隆五金工業股份有限公司的企業網站，2011，「公司背景」，<http://www.ezset.com.tw>, accessed on July 15, 2011.
- 林瑞陽，2003，「座談會」，經濟日報，2月21日，19版。
- 應翠梅，1998，「財經焦點」，聯合報，10月25日，21版。
- 證期會公開資訊觀測站，1999，「東隆五金工業股份有限公司公開說明書」，<http://mops.twse.com.tw/index.htm>, accessed on July 15, 2011.
- Useem, M., 1993, **Executive defense: Shareholder power and corporate reorganization**, Cambridge, MA: Harvard University Press.

浴火重生—東隆五金的破產與重整之路

- Yen, G., Benham, L., and Hu, S., 1992, “Corporate Reorganization and Stockholders’ Wealth” in Yen, G. (ed.), **Empirical Studies on Business Finance and Government Policy in Taiwan**, San Francisco: Center for Pacific Basin Business, 219-234.
- Yen, G., Chen, C., and Lee, Y., 2003, “Corporate Reorganization, Court Decision, and Corporate Wealth: An Empirical Analysis” in Yen, G. (ed.), **Proceedings of 4th Annual National Conference on Management-related Topics**, Taichung, TW: Chaoyang University of Technology, 1-17.

附錄

表 1：東隆五金公司 85~87 年度資產負債表與損益表

單位：新台幣仟元

項目	項目	85 年度	86 年度	87 年度
資產負債表	流動資產	5,709,672	5,661,474	2,335,619
	基金及投資	858,822	2,950,474	479,799
	固定資產	1,208,589	1,836,268	1,251,253
	其他資產	139,005	32,706	744,511
	流動負債	5,187,013	4,007,245	7,506,409
	長期付息負債	0	980,000	500,000
	其他負債	58,511	59,440	84,095
	股本	1,954,400	3,006,192	3,006,192
	資本公積	6,702	1,596,543	1,608,034
	保留盈餘	709,834	756,729	-7,888,630
	其它項目	-372	74,773	-4,918
	資產總計	7,916,088	10,480,922	4,811,182
	負債總計	5,245,524	5,046,685	8,090,504
	股東權益	2,670,564	5,434,237	-3,279,322
每股淨值(元)	13.66	18.07	-10.90	
損益表	營業收入淨額	2,125,681	2,237,536	2,211,304
	營業成本	1,368,358	1,487,197	1,494,276
	營業毛利	757,323	750,339	717,028
	營業費用	338,243	487,437	408,085
	營業利益	419,080	262,902	308,943
	營業外收入及利益	169,830	531,439	353,912
	營業外費用及損失	151,770	301,321	425,953
	稅前純益	437,140	493,020	236,902
	所得稅費用(利益)	91,000	53,257	14,986
	非常損益	0	0	-8,810,268
	稅後純益	346,140	439,763	-8,588,352

資料來源：證期會公開資訊觀測站 (1999)

表 2：東隆五金公司 87 年度各季資產負債表與損益表

單位：新台幣仟元

項目	項目	第一季	第二季	第三季	第四季
資產負債表	流動資產	5,441,965	5,237,915	2,575,160	2,335,619
	基金及投資	3,478,722	4,250,229	799,625	479,799
	固定資產	2,066,049	2,415,358	1,287,166	1,251,253
	其他資產	34,611	45,526	817,701	744,511
	流動負債	4,265,222	5,250,173	6,935,968	7,506,409
	長期付息負債	980,000	1,030,000	1,149,000	500,000
	其他負債	75,637	75,758	80,632	84,095
	股本	3,006,192	3,673,491	3,006,192	3,006,192
	資本公積	1,596,543	1,295,923	1,596,543	1,608,034
	保留盈餘	1,017,057	696,792	-7,382,546	-7,888,630
	其它項目	80,696	-73,109	93,863	-4,918
	資產總計	11,021,347	11,949,028	5,479,652	4,811,182
	負債總計	5,320,859	6,355,931	8,165,600	8,090,504
	股東權益	5,700,488	5,593,097	-2,685,948	-3,279,322
每股淨值(元)	18.96	15.22	-8.93	-10.90	
損益表	營業收入淨額	517,078	1,125,879	1,732,336	2,211,304
	營業成本	360,594	763,957	1,165,728	1,494,276
	營業毛利	156,484	361,922	566,608	717,028
	營業費用	128,053	219,834	339,668	408,085
	營業利益	28,431	142,088	226,940	308,943
	營業外收入及利益	303,441	332,501	369,347	353,912
	營業外費用及損失	73,991	105,452	271,614	425,953
	稅前純益	257,881	369,137	324,673	236,902
	所得稅費用(利益)	-2,448	16,878	14,960	14,986
	非常損益	0	0	-8,403,472	-8,810,268
	稅後純益	260,329	352,259	-8,093,759	-8,588,352

資料來源：證期會公開資訊觀測站 (1999)

表 3：87 與 88 年度現金流量分析表

單位：新台幣仟元

營業活動之現金流量：	88 年度	87 年度
純 損	(15,560)	(8,588,352)
非常損失	-	8,810,268
折 舊	134,174	108,899
攤 提	7,454	6,170
投資損失	35,998	-
背書保證損失	12,585	-
提列（迴轉備抵）存貨損失	(18,967)	50,000
提列固定資產閒置損失	25,687	-
處分固定資產利益	(3,494)	(8,739)
預付款損失	17,731	-
遞延所得稅	-	17,877
營建案盤售利益	(16,703)	-
短期借款（應付重整債權）兌換損失	36,171	-
營業資產及負債之淨變動		
應收票據	(8,608)	(29,898)
應收款項	70,708	(422,612)
存 貨	13,345	(42,131)
營建土地及工程	-	(342,123)
預付款項及其他流動資產	(27,773)	307,832
應付票據	(31,683)	(4,180)
應付帳款	(62,111)	61,149
應付關係人款	(6,259)	77,380
應付費用及其他流動負債	(23,034)	19,720
應計退休金負債	(7,781)	-
預收房地款	-	59,292
營業活動之淨現金流入（出）	131,880	(19,448)

浴火重生—東隆五金的破產與重整之路

營業活動之現金流量：	88 年度	87 年度
投資活動之現金流量		
處分長期投資價款	65,773	-
收回子公司減資投資款	113,575	-
短期投資減少（增加）	(88)	464,274
長期投資增加	-	(434,353)
其他資產（增加）減少	8,342	(26,669)
購置固定資產	(3,911)	(313,454)
處分固定資產價款	-	68,664
定存單及無記名可轉讓定存單質押—斷頭損失	-	(1,235,000)
銀行存款挪用損失	-	(187,447)
應收關係人款減少	-	286,000
投資活動之淨現金流入（出）	283,691	(1,377,985)
理財活動之現金流量		
應付關係人款減少	(66,403)	-
短期借款增加（減少）	(28,170)	1,461,850
應付短期票券減少	(6,705)	(1,094,328)
其他負債—其他增加（減少）	(175)	210
應付設備款減少	(3,274)	-
長期負債增加	-	219,000
支付員工紅利	-	(7,917)
理財活動之淨現金流入（出）	(104,727)	578,815
現金及約當現金淨增加（減少）數	310,844	(818,618)
年初現金餘額	59,497	878,115
年底現金餘額	370,341	59,497

營業活動之現金流量：	88 年度	87 年度
現金流量資訊之補充揭露		
支付利息（不含資本化利息）	206,526	275,157
支付所得稅	-	11,870
不影響現金流量之投資及理財活動		
固定資產重估增值	236,641	-
固定資產轉列其他資產	125,737	-
其他資產轉列固定資產	68,904	-
盤售營建案		
盤售價格	1,089,000	-
盤售成本		
營建工程及土地成本	1,304,296	-
遞延推銷費用	4	-
銷項稅額	21,236	-
減：預收房地款	(230,439)	-
應付工程款	(22,800)	-
小 計	1,072,297	-
盤售利益	16,703	-
年底現金餘額	370,341	59,497
現金流量資訊之補充揭露		
支付利息（不含資本化利息）	206,526	275,157
支付所得稅	-	11,870
不影響現金流量之投資及理財活動		
固定資產重估增值	236,641	-
固定資產轉列其他資產	125,737	-

浴火重生—東隆五金的破產與重整之路

營業活動之現金流量：	88 年度	87 年度
其他資產轉列固定資產	68,904	-
盤售營建案		
盤售價格	1,089,000	-
盤售成本		
營建工程及土地成本	1,304,296	-
遞延推銷費用	4	-
銷項稅額	21,236	-
減：預收房地款	(230,439)	-
應付工程款	(22,800)	-
小 計	1,072,297	-
盤售利益	16,703	-

資料來源：證期會公開資訊觀測站 (1999)

表 4：88 年～97 年預計損益表

營運計畫及預估損益表										
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
營業收入	1,700,000	1,870,000	2,057,000	2,221,560	2,332,638	2,449,270	2,571,733	2,700,320	2,781,330	2,864,770
營業費用	272,000	258,060	275,638	293,246	312,573	328,202	344,612	361,843	372,698	383,879
營業利益	238,000	340,340	403,172	470,971	496,852	524,144	550,351	577,868	595,205	613,061
處分資產利益(損失)	14,704	(223,436)	112,624	112,624	112,624	0	0	0	0	0
利息支出	211,322	101,834	56,700	48,401	46,074	30,846	17,180	7,809	-	-
稅前純益	41,382	15,070	459,096	535,193	563,402	493,298	533,171	570,059	595,205	613,061
所得稅	-	-	-	-	-	113,458	122,629	131,114	136,897	141,004
稅後純益	41,382	15,070	459,096	535,193	563,402	379,839	410,542	438,946	458,308	472,057
EPS	0.14	0.10	3.05	3.56	3.75	2.53	2.73	2.92	3.05	3.14
資本額	3,000,000	1,503,096	1,503,096	1,503,096	1,503,096	1,503,096	1,503,096	1,503,096	1,503,096	1,503,096
營業毛利	30.0%	32.0%	33.0%	34.4%	34.7%	34.8%	34.8%	34.8%	34.8%	34.8%
EPS(不考慮處分資產利益/損失)	0.09	1.59	2.31	2.81	3.00	2.53	2.73	2.92	3.05	3.14
EBIT(不考慮處分資產利益/損失)	238,000	340,340	403,172	470,971	496,852	524,144	550,351	577,868	595,205	613,061

資料來源：東隆五金公司重營計畫書

浴火重生—東隆五金的破產與重整之路

表 5：88 年~97 年預計資產負債表

預計資產負債表	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
流動資產											
現金	59,497	226,147	892,361	834,921	854,720	1,016,884	975,103	1,015,830	1,240,978	1,747,084	2,266,874
短期投資	13,773	13,773	13,773	13,773	13,773	13,773	13,773	13,773	13,773	13,773	13,773
應收票據及款項淨額	177,954	141,667	155,833	171,417	185,130	194,387	204,106	214,311	225,027	231,777	238,731
應收關係人款項淨額	315,249	315,249	315,249	315,249	315,249	315,249	315,249	315,249	315,249	315,249	315,249
存貨	388,344	297,500	317,900	344,548	364,336	380,803	399,231	419,193	440,152	453,357	466,957
營建土地及工程	1,304,296	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
預付款項及其他	76,506	76,506	76,506	76,506	76,506	76,506	76,506	76,506	76,506	76,506	76,506
流動資產合計	2,335,619	1,070,842	1,771,623	1,756,413	1,809,714	1,997,601	1,983,968	2,054,862	2,311,685	2,837,747	3,378,091
長期投資	479,799	479,799	479,799	479,799	479,799	479,799	479,799	479,799	479,799	479,799	479,799
固定資產											
土地	342,942	342,942	342,942	301,032	259,121	217,211	217,211	217,211	217,211	217,211	217,211
建築物*	351,821	351,821	212,036	212,036	212,036	212,036	212,036	212,036	212,036	212,036	212,036
機器設備	902,054	919,530	919,530	919,530	919,530	919,530	919,530	919,530	919,530	919,530	919,530
運輸設備	44,449	44,449	44,449	44,449	44,449	44,449	44,449	44,449	44,449	44,449	44,449
生財器具	61,738	61,738	61,738	61,738	61,738	61,738	61,738	61,738	61,738	61,738	61,738
其他設備	24,094	24,094	24,094	24,094	24,094	24,094	24,094	24,094	24,094	24,094	24,094
加：重估增值	-	236,641	236,641	191,175	145,709	100,243	100,243	100,243	100,243	100,243	100,243
成本及重估增值合計	1,727,098	1,981,215	1,841,430	1,754,053	1,666,677	1,579,300	1,579,300	1,579,300	1,579,300	1,579,300	1,579,300
減：累積折舊	493,321	558,321	609,763	674,763	739,763	804,763	854,763	904,763	954,763	1,004,763	1,054,763
在途機器及預付設備款	17,476	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
固定資產淨額	1,251,253	1,422,894	1,231,667	1,079,291	926,914	774,538	724,538	674,538	624,538	574,538	524,538
其他資產											
遞延費用淨額	25,718	25,718	25,718	25,718	25,718	25,718	25,718	25,718	25,718	25,718	25,718
存出保證金	2,555	2,555	2,555	2,555	2,555	2,555	2,555	2,555	2,555	2,555	2,555
受限資產	105,195	105,195	105,195	105,195	105,195	105,195	105,195	105,195	105,195	105,195	105,195
非營業用資產淨額	611,043	611,043	35,316	35,316	35,316	35,316	35,316	35,316	35,316	35,316	35,316
其他資產合計	744,511	744,511	168,784	168,784	168,784	168,784	168,784	168,784	168,784	168,784	168,784

資產總計	4,811,182	3,718,046	3,651,873	3,484,286	3,385,211	3,420,722	3,357,089	3,377,982	3,584,805	4,060,867	4,551,211
流動負債											
短期借款	3,649,893	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
應付短期票券	801,820	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
應付票據及帳款	284,656	247,917	264,917	287,123	303,613	317,336	332,692	349,327	366,793	377,797	389,131
應付費用及其他	282,957	141,667	155,833	171,417	185,130	194,387	204,106	214,311	225,027	231,777	238,731
預收房地款	230,835	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
一年內到期長期負債	699,000	1,718,235	634,211	634,211	520,609	468,549	416,488	260,305	-	-	-
其他流動負債	1,557,248	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
流動負債合計	7,506,409	2,107,819	1,054,961	1,092,750	1,009,353	980,271	953,286	823,943	591,820	609,575	627,862
應付公司債	500,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
長期負債	-	3,263,550	2,300,161	1,665,950	1,145,341	676,792	260,305	-0	-0	-0	-0
應付利息	80,370	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
土地增值稅準備	169,006	169,006	169,006	138,745	108,485	78,224	78,224	78,224	78,224	78,224	78,224
應計退休金負債	61,807	61,807	61,807	61,807	61,807	61,807	61,807	61,807	61,807	61,807	61,807
其他負債	22,288	22,288	22,288	22,288	22,288	22,288	22,288	22,288	22,288	22,288	22,288
負債合計	8,090,504	5,704,840	3,608,223	2,981,541	2,347,273	1,819,382	1,375,909	986,262	754,139	771,894	790,181
股東權益											
股本	3,006,192	3,006,192	1,503,096	1,503,096	1,503,096	1,503,096	1,503,096	1,503,096	1,503,096	1,503,096	1,503,096
資本公積	1,608,034	67,635	780,325	892,949	1,005,573	1,118,196	1,118,196	1,118,196	1,118,196	1,118,196	1,118,196
資產重估增值	-	67,635	67,635	67,635	67,635	67,635	67,635	67,635	67,635	67,635	67,635
股票溢價	1,589,210	-	712,690	712,690	712,690	712,690	712,690	712,690	712,690	712,690	712,690
處份固定資產增值	18,824	-	-	112,624	225,247	337,871	337,871	337,871	337,871	337,871	337,871
保留盈餘	(7,888,630)	(5,055,703)	(2,234,854)	(1,888,382)	(1,465,812)	(1,015,034)	(635,195)	(224,654)	214,292	672,600	1,144,656
法定盈餘公積	342,070	342,070	342,070	342,070	342,070	342,070	342,070	342,070	342,070	342,070	342,070
未分配盈餘	(8,230,700)	(5,397,773)	(2,576,924)	(2,230,452)	(1,807,882)	(1,357,104)	(977,265)	(566,724)	(127,778)	330,530	802,586
長期投資未實現跌價損失	(11,609)	(11,609)	(11,609)	(11,609)	(11,609)	(11,609)	(11,609)	(11,609)	(11,609)	(11,609)	(11,609)
累積換算調整數	6,691	6,691	6,691	6,691	6,691	6,691	6,691	6,691	6,691	6,691	6,691
股東權益合計	(3,279,322)	(1,986,794)	43,650	502,745	1,037,938	1,601,340	1,981,179	2,391,721	2,830,666	3,288,974	3,761,031
負債及股東權益	4,811,182	3,718,046	3,651,873	3,484,286	3,385,211	3,420,722	3,357,089	3,377,982	3,584,805	4,060,867	4,551,211

資料來源：東隆五金公司重整計劃書

浴火重生—東隆五金的破產與重整之路

表 6：88 年～97 年預計現金流量表

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
預計現金流量表										
營運活動之現金流量										
稅後純益	41,382	15,070	459,096	535,193	563,402	379,839	410,542	438,946	458,308	472,057
折舊費用	65,000	65,000	65,000	65,000	65,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
處分固定資產(利得)損失淨額	(14,704)	223,436	(112,624)	(112,624)	(112,624)	0	0	0	0	0
應收票據及應收帳款	36,287	(14,167)	(15,583)	(13,713)	(9,257)	(9,719)	(10,205)	(10,716)	(6,751)	(6,953)
應收帳款-關係人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
存貨增加	90,844	(20,400)	(26,648)	(19,788)	(16,467)	(18,428)	(19,962)	(20,960)	(13,205)	(13,601)
營建土地及工程	1,319,000	0	0	0	0	0	0	0	0	0
預付款項及其他	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
應付帳款及票據	(36,739)	17,000	22,206	16,490	13,723	15,357	16,635	17,466	11,004	11,334
應付費用	(141,290)	14,167	15,583	13,713	9,257	9,719	10,205	10,716	6,751	6,953
應收房地款	(230,835)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
預收房地款	1,128,944	300,106	407,031	484,271	513,033	426,768	457,215	485,452	506,107	519,790
營運性淨現金流量										
其他資產減少(增加)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
短期投資減少(增加)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
購置固定資產										
出售固定資產價款	0	478,518	200,000	200,000	200,000	0	0	0	0	0
投資性淨現金流量										
理財活動之現金流量										
短期借款增加(減少)	(3,649,893)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
應付短期票增加(減少)	(801,820)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
其他流動負債增加	(1,557,248)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
償還公司債	(500,000)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
長期負債增加(減少)	5,466,297	(1,718,235)	(634,211)	(634,211)	(520,609)	(468,549)	(416,488)	(260,305)	0	0
應付利息增加(減少)	80,370	(80,370)	0	(30,261)	(30,261)	0	0	0	0	0
土地增值稅準備減少	0	0	(30,261)	(30,261)	(30,261)	0	0	0	0	0
其他負債增加	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
現金增資	0	1,686,196	0	(664,472)	(550,870)	(468,549)	(416,488)	(260,305)	0	0
理財性淨現金流量										
當期淨現金流量(稅後)	166,650	666,214	(57,441)	19,800	162,163	(41,781)	40,727	225,148	506,107	519,790
期初現金及銀行存款餘額	59,497	226,147	892,361	834,921	854,720	1,016,884	975,103	1,015,830	1,240,978	1,747,084
期末現金及銀行存款餘額	226,147	892,361	834,921	854,720	1,016,884	975,103	1,015,830	1,240,978	1,747,084	2,266,874

資料來源：東隆五金公司重整計劃書

作者簡介

翁順裕

國立雲林科技大學企業管理博士，美國羅斯福大學（Roosevelt University, Chicago, IL, USA）精算統計碩士。目前為德明財經科技大學財務金融系副教授。研究領域為社會網絡分析、科技管理與專利分析、策略管理。學術論文曾發表於 Technological Forecasting & Social Change, Journal of High Technology Management Research, Journal of Technology Management in China, International Journal of Services Technology and Management, International Journal of Innovation and Technology Management, Journal of the Knowledge Economy, Foresight、管理學報、管理與系統等期刊，2010 年獲得「管理學報論文獎」。
E-mail：calvinweng@takming.edu.tw

俞慧芸

國立中山大學企業管理博士。目前為國立雲林科技大學企業管理系副教授。研究領域為組織理論、策略管理與創新與創業。學術論文曾發表於台大管理論叢、組織與管理、商管科技季刊、公營事業評論、中華管理評論、華人企業論壇等期刊。

E-mail：yuhy@yuntech.edu.tw

簡詩宏

國立雲林科技大學企業管理博士。目前為東隆五金工業股份有限公司副總經理。學術論文曾發表於 Foresight, Journal of High Technology Management Research、組織與管理等期刊。

E-mail：james.chien@ezset.com.tw