



歌林股份有限公司

# 重整計畫書（草案）

（重整債權尚未經法院裁定）

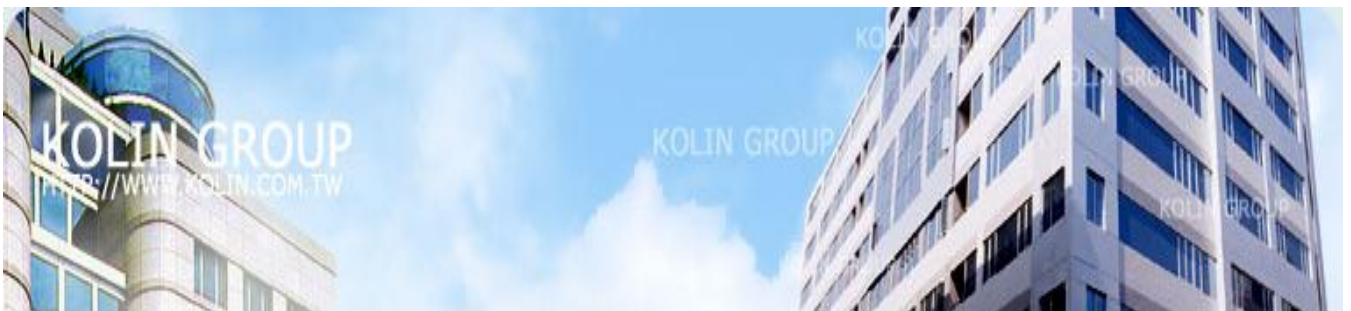
呈 關係人會議

重整人：李敦仁

張秀雄

賴信澤

中華民國九十八年九月



<b>第一章</b>	<b>目的</b> .....	4
<b>第二章</b>	<b>歌林經營及財務現況分析</b> .....	5
<b>第一節</b>	<b>重整原因說明</b> .....	5
<b>第二節</b>	<b>歷年各產品線獲利表現</b> .....	6
<b>第三節</b>	<b>歷年產品組合分析</b> .....	7
<b>第四節</b>	<b>歷年經營表現與國內同業比較</b> .....	8
<b>第五節</b>	<b>歷年與國內同業財務分析比較</b> .....	9
<b>第六節</b>	<b>歷年各產品市佔率分析</b> .....	10
<b>第七節</b>	<b>家電產業之主要營運風險</b> .....	12
<b>第八節</b>	<b>家電產業及 LCD 產業分析及成長預測</b> .....	13
<b>第九節</b>	<b>歌林之 SWOT 分析</b> .....	15
<b>第三章</b>	<b>營業讓與式重整</b> .....	16
<b>第一節</b>	<b>營業讓與範圍</b> .....	17
<b>第二節</b>	<b>營業讓與可能產生之現金流量</b> .....	17
<b>第四章</b>	<b>重整債權及償債計畫</b> .....	21
<b>第一節</b>	<b>重整債權說明及重整債權內容</b> .....	21
<b>第二節</b>	<b>重整債權償還辦法</b> .....	22
<b>第三節</b>	<b>重整債權預估受償金額及比率</b> .....	26
<b>第五章</b>	<b>營業讓與式重整及傳統式重整之比較</b> .....	29
<b>第六章</b>	<b>營業讓與式重整之相關事宜</b> .....	31
<b>第七章</b>	<b>組織及人事調整</b> .....	32
<b>第一節</b>	<b>組織調整</b> .....	32
<b>第二節</b>	<b>人事調整</b> .....	32
<b>第八章</b>	<b>子公司結束營業計畫</b> .....	33
<b>第一節</b>	<b>子公司事業體現況</b> .....	33
<b>第二節</b>	<b>子公司近期財務表現及結束營業</b> .....	35
<b>第九章</b>	<b>其他相關事宜</b> .....	36
<b>第十章</b>	<b>重整計畫之執行與完成期限</b> .....	37
<b>第十一章</b>	<b>結論</b> .....	38
<b>附件一</b>	<b>傳統式重整下未來現金流量預估及償債比率</b> .....	39

附件二	營業讓與模式-自由現金流量折現法 .....	45
附件三	非擔保品處分預估可能回收之現金流量 .....	49

DRAFT

## 第一章 目的

歌林股份有限公司(以下簡稱歌林或本公司)民國97年因主要通路商美國 Syntax Brilliant Corp.(簡稱 SYNTAX)財務發生困難並向美國德拉瓦地區破產法庭申請破產保護，故連帶導致對其銷貨產生之應收帳款美金 2.7 億元(相當於新台幣 60 億元)收回延宕，此外，95-97 年間歌林逕將 SYNTAX 匯入款項以代收代付方式於同期間匯款給香港南中國科技顧問有限公司(以下簡稱“南中國”)，再將歌林對 SYNTAX 之帳款移轉與駿林科技股份有限公司(以下簡稱“駿林”)抵償歌林之應付款，沖銷部分歌林對 SYNTAX 之應收帳款，惟歌林並未能提出 SYNTAX 有指定該等款項係用以支付南中國款之文件，該等交易有重大違反常規之情事，恐有虛偽交易以虛飾財報之虞。為求公司能永續經營，並保障員工工作權益，歌林於民國 97 年 9 月 26 日向臺灣臺北地方法院申請重整及緊急保全處分。並於民國 98 年 3 月 27 日獲臺灣臺北地方法院(台北地院)裁定准予重整(97 整字第 7、9 號)，其董事會並依法停權，改由重整人暨重整監督人聯席會執行相關職權。

依公司法 303 條規定，重整人應擬定重整計畫提請關係人會議審查，因此，未來重整計畫如獲關係人會議可決並經法院裁定認可後，歌林才能依重整計畫執行、進行重整，以期獲得重建更生之價值。

本重整計畫之目的首先在評估歌林是否具有經營價值，並提出具體可行之營運計畫及償債計畫，以獲得關係人會議之支持。

歌林承蒙法院裁定重整，深知此為謀求公司重生之唯一機會，重整人深感責任重大，必以只許成功之意志，全力以赴，期早日完成重整，無負股東及債權人所託。謹依公司法第 303 條及 304 條與其他相關法令，並參酌當前環境擬訂本重整計畫書，是以為顧及債權人權益並安定員工生活，俾免對社會經濟安定造成不良影響，尚祈各關係人鼎力支持與配合，裨利於重整計畫圓滿達成，共創多贏契機，也無負法院核准重整之美意。

由於重整債權截至民國 98 年 9 月 30 日止尚未獲得法院裁定，故重整計畫中有關重整債權金額係為歌林於民國 98 年 7 月 10 日經重整監督人審查後呈報法院之數據(未包含 SYNTAX 呈報之債權及股東債權)，償債比率之設算亦以呈報法院之數據為計算基礎，若法院裁定後之重整債權金額與呈報金額有差異，則償債比率將有所調整。

## 第二章 歌林經營及財務現況分析

歌林重整團隊藉由債務的整理及確認，在法院的監督下，調整債權人、股東及其他利害關係人利益，達成企業維持與更生，發展出未來較適合之營運模式，以確保債權人及投資大眾利益。以下描述歌林重整之原因、歷年產品及財務狀況分析、家電業之產業分析與 SWOT 分析以及未來營運模式及機會。

### 第一節 重整原因說明

歌林設立於民國於 52 年 8 月，於民國 62 年 9 月於台灣證券交易所上市，實收資本額為新台幣 89 億 3 千 962 萬 6,030 元，期間業務穩定成長，惟主要往來客戶 SYNTAX 因營運問題於民國 97 年 7 月 8 日向美國德拉瓦地區破產法院（United States Bankruptcy Court for the District of Delaware）申請破產保護（Chapter 11 Bankruptcy Protection），故連帶導致歌林對其銷貨產生之應收帳款收回延宕，因而發生資金週轉困難，使目前歌林暫停部分營業，全體股東、債權人權益遭受損失，致生社會經濟重大影響。故歌林為保障投資人權益並清理公司債務，乃於民國 97 年 9 月 26 日經董事會決議重整，並依公司法第 282 條及第 287 條向台北地院申請重整及緊急保全處分，並已於民國 98 年 3 月 27 日獲台北地院裁定准予重整，其董事會並依法停權，改由重整人暨重整監督人聯席會執行相關職權。台北地院並同時裁定對歌林相關重整債權及股東權申報登記截止日為民國 98 年 4 月 28 日，相關債權及股東權初步審查日為民國 98 年 5 月 8 日，並分別已於民國 98 年 5 月 26 日及 98 年 8 月 25 日召開第一次關係人會議及第一次關係人會議續行會議。以下列示重整之時程及目前階段。

#### 一、 歌林重整之時程如下：

日期	說明
97/09/26	向法院申請重整及緊急保全處分
97/10/01	台北地方法院裁定准予緊急保全處分。
97/11/06	依行政院金融監督管理委員會金管證一字第 0970051570 號函暨台灣證券交易所台證上字第 0970029156 號函公告終止上市。
97/12/30	延長緊急保全處分期間，自 97 年 12 月 30 日起延長 90 日。
98/03/27	台灣台北地方法院裁定准予重整。
98/05/26	召開第一次關係人會議。
98/08/25	召開第一次關係人會議續行會議。

資料來源：公開資訊觀測站

#### 二、 目前階段

目前歌林委託之簽證會計師已完成民國 97 年度第二次重編及民國 98 年度第二季

之財務報表簽證，另外歌林亦將於民國98年12月1日召開第一次關係人會議第二次續行會議，會議之目的將提出具備可行性之重整計畫交由全體債權人審議及表決，重整計畫經關係人會議可決後，將再聲請法院裁定認可。

## 第二節 歷年各產品線獲利表現

歌林97年度因財務危機，衝擊到往來之供應商及通路，再加上不景氣反映在家電產業之銷售上，導致歌林營業收入及營業毛利嚴重衰退而出現虧損。故97年度之各項財務數據皆非歌林在正常營運規模下之情形，使得部分產品線出現毛利率扭曲之異常情形，因此各項歷史數據之分析係以94年度至96年度為主。

歌林94年度至96年度營業毛利(如表一)皆能維持年複合成長率22% ( $\sqrt[3]{2,338,473/1,568,187} - 1$ )，各產品線之毛利率約10%~20%，其中較高營業毛利率之商品為冷氣機、小家電及包銷。

表一：歌林歷年各產品線營收及毛利概況

	94			95			96			97		
	數量	單價	金額	數量	單價	金額	數量	單價	金額	數量	單價	金額
營業收入												
LCD TV_內銷	30,115	33.94	1,021,977	50,292	25.88	1,301,561	56,664	20.31	1,150,892	25,325	20.27	513,367
LCD TV_外銷	236,686	28.15	6,662,582	463,457	20.70	9,594,004	623,302	23.80	14,835,593	99,224	22.98	2,280,317
冷氣	122,024	13.52	1,649,602	109,754	16.13	1,770,492	99,536	17.44	1,736,214	63,559	17.40	1,105,673
委製/進口白電	60,916	11.37	692,445	52,824	13.27	701,018	54,593	12.96	707,595	27,548	12.99	357,852
小家電及包銷			1,049,549			1,647,224			914,334			569,181
營業收入合計			11,076,155			15,014,299			19,344,628			4,826,390
營業成本												
LCD TV_內銷	30,115	29.35	884,010	50,292	21.25	1,068,582	56,664	17.97	1,018,462	25,325	20.18	511,029
LCD TV_外銷	236,686	24.77	5,862,406	463,457	18.26	8,461,912	623,302	21.18	13,200,060	99,224	27.10	2,688,645
冷氣	122,024	10.87	1,326,280	109,754	13.00	1,427,017	99,536	14.46	1,439,634	63,559	14.34	911,543
委製/進口白電	60,916	9.57	583,039	52,824	11.13	588,154	54,593	10.99	600,191	27,548	11.38	313,504
小家電及包銷			852,234			1,330,957			747,808			461,780
營業成本合計			9,507,968			12,876,622			17,006,155			4,886,501
營業毛利												
LCD TV_內銷	30,115	4.58	137,967	50,292	4.63	232,979	56,664	2.34	132,430	25,325	0.09	2,338
LCD TV_外銷	236,686	3.38	800,176	463,457	2.44	1,132,092	623,302	2.62	1,635,533	99,224	(4.12)	(408,328)
冷氣	122,024	2.65	323,322	109,754	3.13	343,475	99,536	2.98	296,580	63,559	3.05	194,130
委製/進口白電	60,916	1.80	109,406	52,824	2.14	112,864	54,593	1.97	107,404	27,548	1.61	44,348
小家電及包銷			197,315			316,267			166,526			107,401
營業毛利合計			1,568,187			2,137,677			2,338,473			(60,111)
營業毛利率		94		95		96		97				
LCD TV_內銷		14%		18%		12%		0.5%				
LCD TV_外銷		12%		12%		11%		-17.9%				
冷氣		20%		19%		17%		17.6%				
委製/進口白電		16%		16%		15%		12.4%				
小家電及包銷		19%		19%		18%		18.9%				
營業毛利率合計		14%		14%		12%		-1.2%				

資料來源：歌林公司整理

在LCD TV-內銷方面，近年之市場趨勢已從傳統映像管彩色電視機(CRT TV)轉變為LCD TV，94年度至96年度歌林之自有品牌出貨量逐年成長，銷售數量之年複合成長率雖高達37%，惟LCD TV市場除家電業者外，IT業者亦積極搶進，使LCD TV殺價競爭格外激烈，但受惠於面板跌價幅度大於LCD TV終端售價之下滑幅度，而使自有品牌毛利率仍能維持在12%~18%之水準。

LCD TV-外銷方面，採用成本加價約10%方式銷售至美國，94年度至96年度外銷市場持續成長為營收成長之主要來源。雖銷售台數95年度及96年度分別增加約32萬及28萬台，然而毛利率為歌林各產品線最低者。如再考慮外銷通路相關之維持用量，對最終獲利挹注不大。

冷氣機為歌林主要之核心商品，94年度至96年度銷售台數雖逐年減少，但在全球節能的潮流帶領下，國內對於變頻系列商品的接受度日漸提高，變頻冷氣成為銷售中的主流商品，因此在變頻產品平均售價逐年增加且銷售台數持續成長下，仍使毛利率維持在17%~20%之水準。

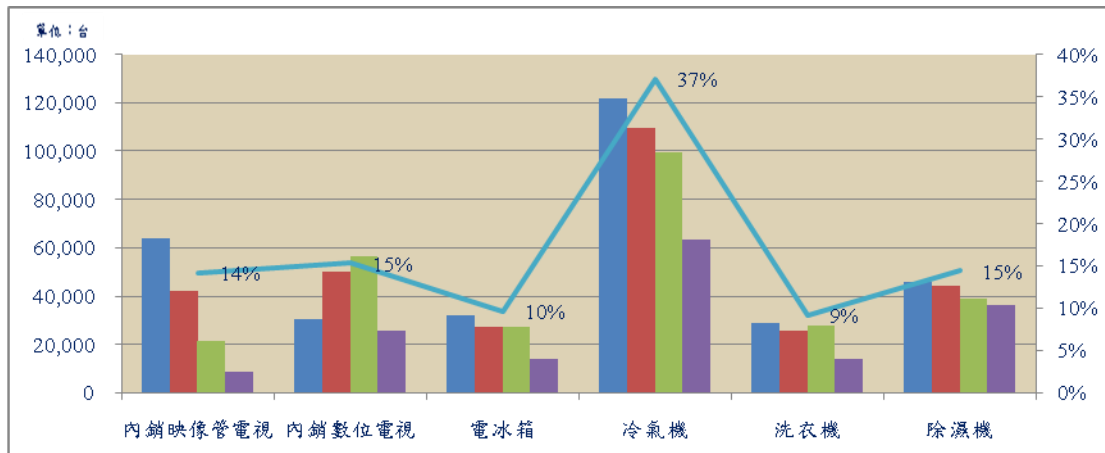
委製/進口白電係代理日本三菱電冰箱、除濕機等家電用品，雖因銷售台數下滑，但產品平均單價提高，而使毛利率仍維持約在15%~16%。小家電及包銷係銷售吸塵器、除濕機、開飲機及風扇等小型家電，採OEM方式委託廠商代工，94年度至96年度毛利率維持在18%~19%之水準。

### 第三節 歷年產品組合分析

歌林94年度至96年度內外銷產品組合中，銷售量以外銷LCD TV為最大宗，每年度平均銷售量高達44萬台，佔總銷售量之60%，雖然佔三年度平均營業毛利總額比重高達59%，然其LCD TV在北美市場競爭白熱化下，僅採用成本加價約10%方式銷售，故平均毛利率僅為11%，為所有產品線中毛利最低者。

然而排除外銷收入，僅檢視歌林94年度至96年度國內市場各產品之銷售量及其銷售比重(如圖一)，得知內銷市場以冷氣機為銷售大宗，每年度平均銷售量高達11萬台，佔各品項合計數之37%；其三年度平均毛利率約為18.7% (17%-20%，如表一)，可貢獻平均營業毛利約新台幣3.2億元 $((3.23\text{億}+3.43\text{億}+2.97\text{億})/3)$ ，佔三年度平均毛利之16%)。銷售量次高者為內銷LCD TV，平均銷售量4萬6千台，佔各品項合計數之15%，逐年穩定成長，平均毛利率約為14.5% (12%-18%，如表一)。至於傳統映像管電視(CRT TV)，在市場日益萎縮之趨勢下，銷售台數亦持續下降，佔各品項合計數之14%。電冰箱、洗衣機及除濕機等小家電銷售台數雖逐漸下滑，合計佔各品項合計數之34%，但產品平均單價提高，可貢獻平均毛利為約新台幣1.68億元(佔三年度平均毛利之8%)。

圖一：歌林過去年度各內銷產品銷售數量及佔總營收百分比



資料來源：歌林公司整理

註：94-97年度銷售數量及比重分別由左至右排列

#### 第四節 歷年經營表現與國內同業比較

本產業之其他同業代表包含大同(2371)、三洋(1614)、聲寶(1604)與東元(1504)等，其中以三洋之內銷營收規模與歌林相當，以下針對歌林與三洋及同業平均獲利情況及費用支出(如表二)進一步分析。

表二：歌林與三洋之獲利及費用比較

單位：新台幣仟元

	94			95			96			97		
	歌林	三洋	同業平均	歌林	三洋	同業平均	歌林	三洋	同業平均	歌林	三洋	同業平均
銷貨淨額	13,812,669	8,672,226	30,120,803	15,727,125	7,237,593	20,092,074	21,211,413	6,863,346	21,082,351	6,377,117	5,650,745	19,383,207
營業成本	12,020,061	7,032,802	27,848,242	13,508,086	5,683,300	17,663,875	18,455,991	5,474,040	18,518,813	6,928,665	4,639,760	16,506,133
毛利率	12.98%	18.90%	7.54%	14.11%	22.00%	12.09%	12.99%	20.00%	12.16%	-8.65%	17.89%	14.84%
推銷費用	860,215	1,067,651	2,068,811	1,203,350	947,412	1,763,006	1,561,012	895,987	1,799,765	10,542,243	781,717	1,880,170
管理費用	394,226	107,929	371,878	285,372	100,741	377,153	308,750	78,777	374,548	318,266	82,796	419,007
研發費用	56,932	85,804	594,698	59,747	73,029	515,056	72,635	72,107	511,183	109,232	57,223	491,230
推銷費用/ 銷貨淨額	6.23%	12.31%	6.87%	7.65%	13.09%	8.77%	7.36%	13.05%	8.54%	165.31%	13.83%	9.70%
管理費用/ 銷貨淨額	2.85%	1.24%	1.23%	1.81%	1.39%	1.88%	1.46%	1.15%	1.78%	4.99%	1.47%	2.16%
研發費用/ 銷貨淨額	0.41%	0.99%	1.97%	0.38%	1.01%	2.56%	0.34%	1.05%	2.42%	1.71%	1.01%	2.53%

資料來源：歌林公司整理

根據國內主要家電廠商財報顯示，近幾年因受經濟不景氣之影響，加上97年金融



風暴，大環境不佳已反映在家電銷售上，使得各主要廠商營收多呈現衰退，94年度至96年度整體產業營收下滑；然94年度至96年度歌林之銷貨成長(如表二)較同業高，主係外銷至美國LCD TV之數量每年以62% $(\sqrt[3]{623,302/236,682} - 1)$ 之比率成長所致。

在家電廠商積極控制管銷成本下，整體產業毛利率有逐漸回穩之趨勢；歌林與三洋雖銷貨淨額皆低於同業平均，但毛利率表現卻優於同業表現，主係電化產品毛利較高所致(例如：歌林約17%-20% (如表一)，據三洋年報，其冷氣機毛利率約25%)。

家電產業之營業費用中，以推銷費用佔營業收入之比重最高，主係國內家電廠商除持續行銷液晶電視等新一代的數位電視機以外，亦投入相當多的資源行銷變頻家電，但由於國內家電市場成長逐漸趨緩，加上廠商營收受到價格競爭的影響而呈現成長趨緩，因此同業的平均推銷費用比重由94年之6.87%上升至96年8.54%；而歌林94年度至96年度之推銷費用及管理費用佔銷貨淨額之部分比率較三洋該等比率為低，與同業平均比率相當。

歌林與三洋之研發費用率皆維持低於同業平均水準，主係為降低研發費用，部分商品交付關係企業代工後再行購入，其中三洋進貨之47.59%為關係企業委製；歌林進貨之43.73%為關係企業委製，故導致研發費用較同業為低。

## 第五節 歷年與國內同業財務分析比較

據最近三年度歌林(如表三)財務結構、償債能力、經營能力與獲利能力等四大財務分析指標，與同業進行比較分析：

表三：歌林與同業各項財務比率

財務分析資料		96					97				
		歌林	三洋	聲寶	東元	大同	歌林	三洋	聲寶	東元	大同
財務結構	負債佔資產比率(%)	62.70	20.49	71.54	36.58	53.83	279.71	19.65	43.37	41.23	56.59
償債能力	流動比率(%)	186.64	515.54	182.31	153.63	98.46	19.7	640.76	96.65	145.6	96.26
	速動比率(%)	142.70	381.72	75.02	94.84	74.90	13.02	478.44	51.67	93.51	66.73
經營能力	應收款項週轉率(次)	2.4	8.62	4.56	4.52	4.00	1.5	9.78	5.56	3.8	3.92
	應收款項收現日數	149	42	80	80	91	248	37	66	96	93
	存貨週轉率(次)	5.52	8.08	3.45	6.03	7.08	3.10	7.55	3.79	5.60	5.85
	平均售貨日數	66	45	106	61	52	118	48	96	96	62
	應付款項週轉率(次)	2.92	12.50	8.75	4.36	5.11	1.23	12.74	7.22	3.89	4.25
獲利能力	應付款項付現日數	125	29	42	84	71	296	29	51	94	86
	資產報酬率(%)	3.33	5.94	- 11.23	4.99	4.83	- 141.80	4.29	26.84	3.64	- 6.63
	股東權益報酬率(%)	5.73	7.55	- 41.09	7.31	8.64	877.02	5.33	61.18	5.23	- 16.83
	純益率(%)	2.77	6.02	- 20.48	9.72	8.30	- 391.20	5.02	41.52	6.64	- 18.39
	每股盈餘(元)	0.70	1.36	- 2.55	1.44	0.79	- 30.24	0.93	4.40	0.93	- 1.53

財務分析資料		94					95				
		歌林	三洋	聲寶	東元	大同	歌林	三洋	聲寶	東元	大同
財務結構	負債佔資產比率(%)	64.16	26.77	48.26	41.29	50.90	62.91	22.88	67.05	36.26	54.25
償債能力	流動比率(%)	136.71	305.85	163.26	125.85	110.64	134.58	382.19	205.65	132.41	100.72
	速動比率(%)	101.09	235.74	94.44	75.45	70.23	97.81	270.20	117.22	80.78	70.83
經營能力	應收款項週轉率(次)	1.63	6.47	3.80	4.14	5.46	3.39	6.69	4.31	4.36	2.93
	應收款項收現日數	224	56	96	88	67	108	55	85	84	125
	存貨週轉率(次)	4.71	10.07	3.84	5.48	7.69	4.66	8.67	3.99	5.78	4.21
	平均售貨日數	77	36	95	67	47	78	42	91	63	87
	應付款項週轉率(次)	3.69	15.89	11.34	4.68	7.12	2.42	12.24	11.54	4.60	3.99
	應付款項付現日數	99	23	32	78	51	151	30	32	79	91
獲利能力	資產報酬率(%)	2.60	7.60	- 25.02	3.62	- 6.20	1.69	6.16	- 21.29	4.44	- 8.71
	股東權益報酬率(%)	4.17	10.56	- 46.37	5.84	- 12.83	4.46	8.18	- 51.83	6.69	- 19.67
	純益率(%)	2.13	6.43	- 37.12	6.79	- 8.14	2.48	6.04	- 28.92	8.53	- 23.59
	每股盈餘(元)	0.43	1.83	- 4.38	0.97	- 1.49	0.49	1.43	- 4.92	1.26	- 1.97

資料來源：各公司年報

財務結構方面，歌林 94 年度至 96 年度負債佔資產比率約 63% 左右，介於同業水準之間。

償債能力方面，整體來說歌林 94 年度至 96 年度的流動比率介於 134%-186% 間，速動比率介於 97%-143% 間，表現介於同業水準之間，短期償還債務或負擔利息能力尚無疑慮。

經營能力方面，94 年度至 96 年度應收款項週轉天數平均 108-224 天(不包含對 SYNTAX 之銷貨及應收款項)略高於同業。94 年度至 96 年度與供應商正常往來下，平均存貨週轉天數維持在 66-78 天之水準，表現介於同業水準之間。94 年度至 96 年度平均應付款項週轉天數約為 99-125 天，因歌林品牌於業界之口碑佳，與供應商之關係良好故應付帳款之付款期間較同業為長。

獲利能力方面，94 年度至 96 年度主要為銷售電器商品收入，由於其營業毛利穩定，加上營業費用控制得宜，故過去各年度均有稅後盈餘。

## 第六節 歷年各產品市佔率分析

家電市場處於成熟階段，品牌眾多，競爭相當激烈，但因家電產品屬家庭必需品，且隨著國民所得增加及生活品質提升，並針對消費者之需求，所研發新功能產品不斷推陳出新，所以市場仍能維持穩定的成長。近年來家電產品以變頻節能技術為代表，主要包括電冰箱、洗衣機及冷氣機。

據統計近年國內電冰箱每年銷售量約有 55 萬至 65 萬台，97 年受景氣不佳之影響銷售數量較前一年減少約 12%，目前電冰箱市場普及率約為 97.4 %。依業界銷售容量公升數佔比分析，大容量（400 公升以上）市佔率約 53.2 %，中小容量（399 公

升以下) 市佔率約46.8%。目前市場上主要領導品牌為日系國際牌及本土品牌大同，其中國際牌在94年度至96年度市場佔有率為第一，平均每年銷售約9萬6千台，平均市佔率維持在16%。歌林在本土品牌之表現穩定，據歌林統計資料顯示，94年度至96年度平均每年銷售約2萬8千台，市佔率皆維持約為4~5%。

洗衣機市場每年約銷售量約有50萬至60萬台，97年度整體市場較96年度小幅衰退4%，市場普及率約為93.3%。依業界銷售分析，以單槽佔比為94.68%，雙槽佔比為5.32%，市場銷售趨勢及產值以單槽為主，較具成長性。就品牌而言，目前以技術品質兼具設計感之日系國際牌及韓系LG佔優勢，對國內洗衣機市場極具企圖心並攻佔市佔率寶座。其中國際牌在94年度~96年度市場佔有率為第一，平均每年銷售約11萬台，平均市佔率維持在20%。歌林在本土品牌中市佔率一直保持穩定，仍具有相當的競爭力，據歌林統計資料顯示，94年度~96年度平均每年銷售約2萬7千台，市佔率皆維持在5%。

根據拓樸產業研究所統計，國內冷氣機每年銷售量約在100萬台上下，97年度內銷市場銷售量約85萬台，整體市場較前一年度衰退19%。目前冷氣機市場普及率約為85.2%，依業界銷售窗型冷氣機、分離式冷氣機比率，窗型佔30.13%、分離式佔69.87%，市場銷售趨勢及產值以分離式較具成長性。若以品牌則可區分為進口品牌及台灣品牌，進口冷氣機以日立及大金為主，其中日立在94年度~96年度市場佔有率為第一，平均每年銷售約16萬台，平均市佔率維持在16%。本土品牌中以歌林、聲寶及三洋為主。據歌林統計資料顯示，因其具有品牌知名度和通路優勢，平均每年銷售約11萬台，市佔率約為10~11%。

近年來由於液晶面板的技術不斷的精進，加上新世代面板廠的產能不斷的開出，使得量產具有成本效益的高解析度(HD)提升至超高解析度(Full HD)之大尺寸面板之可能性大幅的提升，因此LCD TV逐漸受到消費者之喜好，97年度市場總銷量約89萬台，不畏市場景氣低迷，仍較96年度成長13%。未來電視市場銷售趨勢以LCD TV為主，在CRT電視換機風潮下，LCD TV仍屬具高度成長性產品。據歌林統計資料顯示，94年度至96年度LCD TV市場中，進口品牌市佔率從94年度之8%成長至96年度之14%，而本土品牌以大同及奇美(大同及奇美皆有面板廠支援)市佔率最高，分別約為14%與12%。歌林在競爭激烈之市場中仍維持約10%市佔率。

## 第七節 家電產業之主要營運風險

家電產業主要之營運風險包括「總體經濟風險」、「生產要素風險」、「銷貨集中風險」與「外部競爭者加入之風險」等四項，以下將針對各項風險做進一步分析。

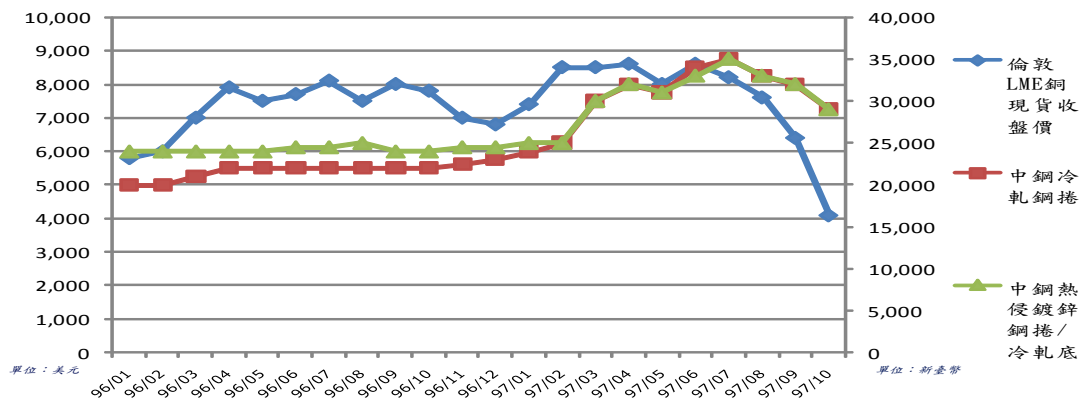
### 一、總體經濟風險：

97年下半年以來，我國經濟受到金融風暴影響程度甚深，經濟成長率從96年度之5.7%衰退至0.12%、失業率至97年12月也高達5.03%，種種不利因素皆導致消費者的可支配所得不易成長，因而減少耐久財消費。因此對國內家電業者來說，面對已經處於飽和狀態的家電市場，無疑是雪上加霜，但因政府推出節能家電補助等利多政策，而降低衝擊程度，使得整體家用電器製造業的銷售金額為456.44億元，僅較96年衰退7.17%。

### 二、生產要素風險：

最近十年由於中國大陸經濟強勁成長，對工業用金屬需求大增，帶動銅、鋼等工業用金屬價格逐年上升，除此之外，銅交易市場也因基金的人為炒作使國際銅價更加波動。以LME價格來看(如圖二)，96年年初現貨價格達到\$5,800 美金/噸，且逐年持續增加，至97年年初，市場需求回溫，庫存迅速耗用，銅價也隨之再度達到\$8,800 美金/噸的歷史高價。然97年7月因受到全球景氣顯著走緩，消費不振與投機性買盤消失等影響下大幅下滑，家電廠商使用的主要原物料銅、冷軋鋼和鍍鋅鋼報價走勢可望明顯舒緩，使原料成本降低。

圖二：LME銅、中鋼冷軋及熱浸鍍鋅鋼捲收盤價格



資料來源：台經院產經資料庫

### 三、銷貨集中風險：

量販及3C通路佔民間消費比例攀升，使得家電商品在內銷市場以量販及3C通路為主要銷售管道，因此通路商對供應商議價能力逐年提高，而且供應商需保

證通路商一定之利潤，而相對壓縮了供應商之利潤，此外大型量販通路退貨期限通常在45天~90天間，此退貨之風險及成本完全由家電廠商來吸收。

#### 四、 外部競爭者加入之風險：

IT業者挾持低成本及豐厚之財務資源，例如奇美電子(CHIMEI)、明基(BenQ)等廠商，跨入原屬消費性產品之家電市場，藉由製造與運籌的能力並由關係企業供應相關原物料等優勢，得以低於家電品牌之價格來銷售電器商品，這對產業發展及原有家電廠商產生不利之影響。

### 第八節 家電產業及LCD產業分析及成長預測

#### 一、 廠商競爭情形

我國家用電器產業自民國38年由大同公司開始營運後，發展至今已有60餘年之歷史，目前國內家電廠商約有300家，其中較具規模的有東元、大同、聲寶、歌林、三洋、松下、日立等，總銷售額約佔國內家電市場的7、8成左右，其他均屬於中小型之企業。雖然我國有幾家家電大廠，但和其他國家如日本、美國、中國大陸等相較，其規模尚小，生產量並無法達到經濟規模。

在家電產品市場普及率高達8、9成，整體市場已漸漸接近飽下，業者為求永續生存紛紛採取各種策略，例如：提高產品功能、強化銷售通路及售後服務、抑或採其他多角化轉投資等方向發展外，許多廠商在經營上也紛紛向外發展，包括與大陸或其他國際家電大廠策略聯盟，增加產品零組件採購及銷售通路互用之合作關係，或成為國際家電業者代工廠商，以提高自身競爭能力。另其家電業現況及關連圖如圖三所示，

圖三：家電產業現況及關聯圖

液晶電視	東元、大同、聲寶、歌林、松下、奇美、BENQ、SONY
冷氣機	東元、大同、聲寶、歌林、三洋、日立、松下
電冰箱	東元、大同、聲寶、三洋、日立、松下、LG
洗衣機	東元、大同、聲寶、三洋、松下、LG

資料來源：東元電機97年年報

## 二、 產品技術趨勢

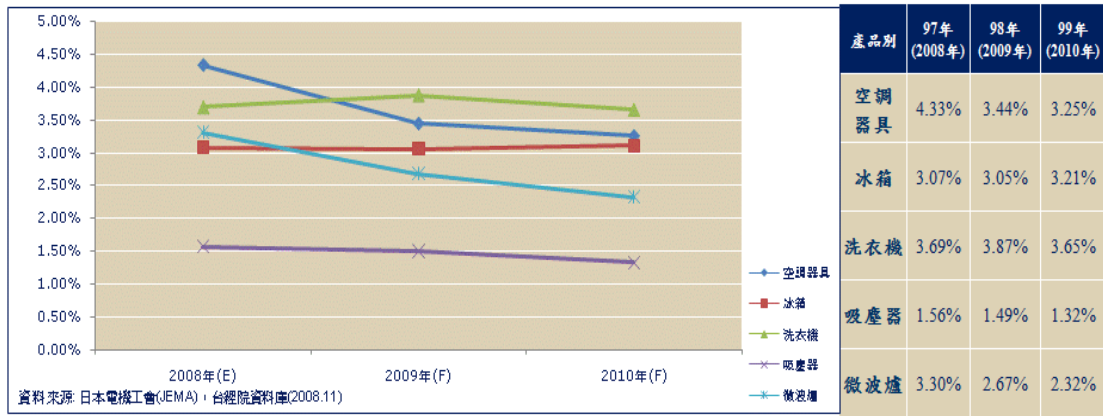
未來家電產品將朝向節能(Energy saving)、環保(Environmental protection)、以及時尚(Fashion)等方向發展。因此如何更有效率地用資源是節能的基本精神，各國也紛紛將節能的觀念轉化為各種不同的實際行動，有些是用津貼方式鼓勵購買節能產品，例如97年10月臺灣實施的購買節能家電補貼方案，凡是購買國產節能洗衣機、電冰箱及冷氣機等商品，政府便補助2,000元。有些則是直接明定產品需具備的節能標準，未能達到目標之產品即禁止販售，例如歐盟於2005年7月公告的「能源使用產品生態化設計指令(簡稱EuP指令)」、中國的能效標章制度等。

## 三、 產業成長趨勢

根據日本電機工會(JEMA)估計，未來全球白色家電成長最快速的產品以空調器具、冰箱和洗衣機為主，未來2年全球白色家電維持每年小幅成長態勢，預期98年至99年的年成長率約在3%至4%（如圖四）。97年9月起的金融風暴導致現在全球不景氣，使原本預期高度成長的新興市場需求驟減，以中國市場為例，家電廠商不論外銷、內需均從高速成長轉向低速成長，即使原物料成本下滑，廠商獲利依舊衰退。根據台灣經濟研究院研究報告表示，就當前失業率攀升、平均所得降低的情況下，民眾預期恆常所得降低將減少消費增加儲蓄，加上家電屬於耐久財，汰換需求本身就較消費性產品為低，雖98年第一季拜消費券及節能家電補助之賜，冰箱、洗衣機均有成長，然考量98年整體經濟成長率依行政院主計處公布仍呈現負成長的預估因素下，98年國內需求仍舊低迷，家電業將維持衰退態勢。

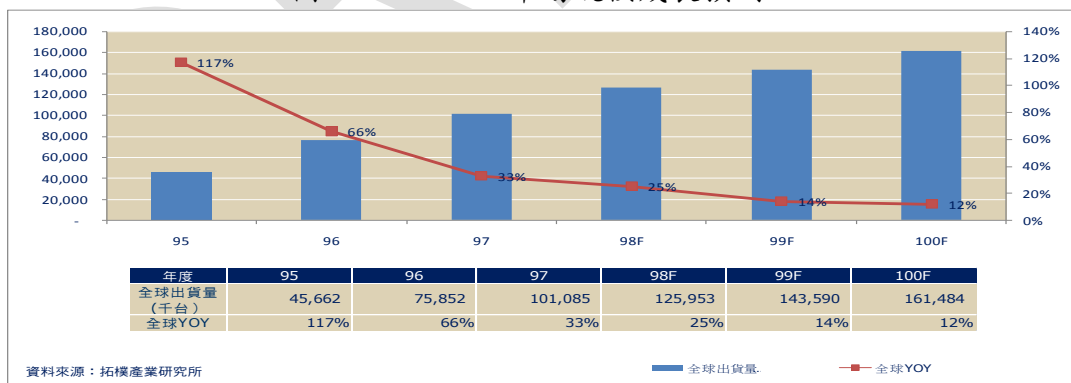


圖四：白色家電及小家電市場規模成長預測



LCD TV市場受惠於國際品牌大廠加速殺價競爭促使產品價格持續下滑，加上高畫質相關產品的問世，促使消費者對於高畫質影音環境的需求將隨之提高，皆成為驅動液晶電視出貨成長的重要因素。全球市場方面，根據拓璞產業研究所預估（如圖五）98年全球LCD TV的出貨量將可望達到1億2,595萬台，較97年的1億108萬台成長約20%。但由於98年有7座面板廠產能陸續開出，因此32吋、37吋、40/42吋的TV面板價將可望再下滑20%以上，而連帶使得LCD TV出貨金額將從97年的763億美元，下滑到98年的727億美元。台灣市場方面，受到二線品牌廠持續衰退與國際品牌廠委外代工意願欠佳兩大因素影響，拓璞產業研究所預估台灣LCD TV出貨量雖然將從97年的2,044萬台，成長至98年的2,590萬台，但出貨量YoY將從97年的36%，縮小到98年的27%。

圖五：LCD TV 市場規模成長預測



## 第九節 歌林之 SWOT 分析

所謂SWOT分析法，是由企業擬定經營策略，於策略選擇之前就本身環境與競爭對手比較，找出本身的優勢、弱勢因應面臨的機會與威脅，並依據此分析適時作出產業或企業的對策因應。企業在進行SWOT分析後，將可掌握經營管理上的優勢，克服本身的劣勢，利用外部環境的機會，避開競爭者的威脅，以期能為企業

找到最佳的生存利基。

為架構歌林重整成功可行性，茲以SWOT方式找出歌林之優、劣勢，並判斷歌林之機會與潛在威脅，以擬定最適切之重整計畫，協助歌林重建更生並使債權人回收金額極大化。

優勢 (Strength)	劣勢 (Weakness)
數十年之本地品牌，在家電市場維持一定之品質及口碑，並擁有廣大的客群。	歌林財務困難消息可能會使供應商要求之付款條件更趨嚴格。
深耕台灣市場，與經銷商及供應商維持良好關係。	缺乏營運資金而投入較少支廣告支出，市場曝光率降低，造成消費者對品牌的印象效果逐漸遞減。
擁有經驗豐富之行銷人才，能夠建立綿密之行銷通路。	研究發展支出經費較少使產品創新不易。
服務據點遍佈全台，提供消費者完善之產品售後服務。	
機會 (Opportunity)	威脅 (Threat)
開發與同業或異業共用通路之模式，或委託他人代銷，以降低維持通路之成本。	各家電公司削價競爭下，市場價格被破壞，造成低價低利效應。
透過委製並與供應商策略合作採用OEM或貼牌方式經營，以降低生產庫存及成本。	當景氣萎縮時，消費者會降低汰換家電之需求，並進而減低產業成長力道。
發展以特色取勝的差異化產品，致力發展為國內的領導品牌。	大陸家電產業逐漸成長壯大，可能侵蝕國內市場。

### 第三章 營業讓與式重整

歌林重整後面臨資金困難之窘境，由於資金不足，生產線全部停擺，目前營運資金來源端賴出清庫存以維持，由於名下不動產及動產多已設定質押，無法透過銀行再融資以為因應。此外，依會計師簽證之財務報表，截至98年6月30日止歌林之累積虧損高達新台幣29,726,339仟元，股東權益為新台幣負19,558,170仟元。若選擇傳統式重整，即以歌林為未來營運主體，透過減資彌補虧損並增資引進新資金的挹注來改善原本財務結構，並以歌林未來產生之營運現金流量作為主要償債來源，以達成歌林重建更生之目的下，可能遭遇下列問題：

- 一、 因累積虧損過高，在引進新投資人方面有一定程度之困難。
- 二、 經計算以傳統式重整下，未來產生的營運現金流量可供償債之金額偏低，無擔保重整債權人之受償比例僅約為無擔保重整債權金額之7%（有關傳統式重整下未來營業收入及現金流量估計詳附件一）。
- 三、 此外，若順利引進新資金，過高之累積虧損將使重建更生後，仍有虧損無法彌補，且面臨不符合公司法規範下正常營運之精神。

由於歌林數十年於台灣深耕之經驗，與經銷商、通路商及上下游供應商之關係良好，在數十年之合作默契下，共同創造許多奇蹟，然在歌林重整後，各上下游廠商及經銷商亦受嚴重波及，隨著訂單之消失，諸多廠商也面臨人力不斷資遣甚或倒閉之危機，重整團隊幾經思考後，認為歌林最大的價值在於品牌、經銷通路及



與供應商間合作之默契，故以延續歌林品牌重建更生之前提下，擬將歌林具有價值之品牌、供應商與通路商關係、及與本業營運相關之有形以及無形資產與歌林分割，採公開標售方式營業讓與給出價最高之承接投資人。

## 第一節 營業讓與範圍

營業讓與式重整係將歌林之具有價值之品牌、供應商與通路商關係、及與本業營運相關之有形以及無形資產與歌林其他部分切割後經公開標售程序讓與投資人，其主要營業讓與範圍如下：

- 一、 歌林品牌商標之使用權。
- 二、 歌林之所有專利權。
- 三、 歌林與供應商及通路商之合作契約。
- 四、 歌林品牌延續之相關存貨、應收帳款及應付帳款。
- 五、 投資人可選擇聘用歌林現有員工。
- 六、 歌林品牌延續所需之歌林現有固定資產及轉投資子公司。(重整計畫中，預計將處分所有歌林之有價值資產，若營業讓與範圍包含重整計畫中屬於償債來源之資產，則營業讓與所得價金將提撥相當於該資產處分可獲得之現金流量作為重整計畫原訂之償債用途)
- 七、 其他維持歌林品牌營運所必需之項目。

## 第二節 營業讓與可能產生之現金流量

為計算歌林進行營業讓與之可能價值，並據以估計進行營業讓與式重整下，重整債權人之可能受償金額(此估計之可能受償金額並非為未來以公開標售進行營業讓與之標售底價及最後營業讓與之實際金額)。未來營業讓與底價之訂定將由執行公開標售之專業顧問機構進行評估，並授權由重整人訂定公開標售流程及底價，實際可償債金額則視公開標售決標金額而定。以下分別利用市場比較法以及自由現金流量折現法估算營業讓與可能價值。

### 一、 營業讓與模式之計算-市場比較法

此方法係利用市場上三洋、大同、聲寶、東元等家電品牌同業過去在證券市場上交易資訊，由於過去國內家電同業之獲利不穩定，使用本益比法(P/E)可能無法合理計算價值，因此擬以同業在證券市場之市場價值對營收比乘數(MV/S)以及市場價值對稅前息前折舊及攤銷前淨利比乘數(MV/EBITDA)，以上述四家同業過去五年平均 MV/S 與 MV/EBITDA，及預估五年後當歌林營業規模恢復過去在國內家電市場的佔有率下，可產生的營業收入及 EBITDA，並使用合理的折現率折算現值來進行評估。

有關未來承接歌林品牌及營業可能產生的營業收入假設說明如下：

- (一) 有關未來營業收入，將以專注經營內銷家電市場，以逐步恢復過去歌林各產品之國內市場佔有率（電冰箱：4~5%，洗衣機：5%，冷氣機：10~11%，液晶面版：10%）為目標進行預估，並考慮未來內銷家電市場規模以及廠商競爭情形來預測未來營業收入。
- (二) 經營國外市場需投入大量資金且面臨較高之風險，故未來暫不針對過去占歌林營收比重較高的LCD TV外銷業務進行預估，以既有的品牌知名度優勢專攻國內家電市場。
- (三) 未來產品銷售比重，仍以歌林具有優勢之冷氣產品為主進行預估，比重調整為整體收入之50%以上。
- (四) 其他家電及三菱產品代理假設仍可維持過去之銷售比重。
- (五) 有關於未來各產品之銷售價格及數量預估，假設與進行傳統式重整相同，請詳附件一。
- (六) 由於未來歌林品牌及營業係預估以委外代工方式進行，不自行從事生產製造，因此不需擁有廠房設施，必要之辦公場所及倉庫則以租賃方式取得，在無相關折舊及攤提下，故EBITDA等於營業淨利。

表四：未來歌林品牌營業收入估計

單位：新台幣百萬元

科目/年度	100	101	102	103	104
營業收入	3,944	4,386	4,749	5,116	5,269

資料來源：歌林公司

在 MV/S 法下，預計於民國 104 年度，歌林的營業收入約為新台幣 5,269 百萬元（其中產品貼牌包銷之銷售金額係採總額計入營業收入），利用三洋、大同、東元、聲寶等四家同業之過去五年平均的市值/營業收入比 0.91 為計算乘數（如表五），歌林在 104 年應有的公司市值應為新台幣 4,795 百萬元（5,269 百萬元 x 0.91），以 20% 折現率折算五年度現值，則於民國 99 年底，營業讓與的可能價值為新台幣 1,927 百萬元。

在 MV/EBITDA 法下，預計民國 104 年時，在無折舊費用及攤提下，歌林的 EBITDA 等於營業淨利，金額約為新台幣 198.19 百萬元（如附件一之表十八），利用三洋、大同、東元、聲寶等四家同業之過去五年平均的 MV/EBITDA 比 23.76 為計算乘數（如表五），歌林在 104 年應有的公司市值應為新台幣 4,709 百萬元（198.19 百萬元 x 23.76），以 20% 折現率折算五年度現值，則於民國 99 年底，營業讓與的可能價值為新台幣 1,892 百萬元。

在 MV/S 及 MV/EBITDA 下，營業讓與之可能價值分別為新台幣 1,927 百萬元及 1,892 百萬元，因此，擬以其平均值百萬元 1,910 百萬元做為市場比較法下歌林營業讓與之可能價值。

歌林與其他同業之歷史市值及營收/EBITDA 比資訊如下：

表五：歌林與其他同業之歷史市值及營收/EBITDA 比

單位：新台幣百萬元

公司	項目	目前	97	96	95	94	平均
歌林	市值(百萬元)	NA	NA	9,438	7,990	6,453	<b>7,960</b>
	市值/營收	NA	NA	0.44	0.51	0.47	<b>0.47</b>
	市值/EBITDA	NA	NA	8.55	9.07	9.4	<b>9</b>
三洋	市值(百萬元)	9,466	5,361	9,322	7,722	5,102	<b>7,395</b>
	市值/營收	1.44	0.95	1.36	1.07	0.59	<b>1.08</b>
	市值/EBITDA	27.17	21.55	18.87	15.43	11.46	<b>18.89</b>
大同	市值(百萬元)	36,032	25,807	67,193	60,073	38,424	<b>45,506</b>
	市值/營收	1.25	0.69	1.56	1.73	0.51	<b>1.15</b>
	市值/EBITDA	38.06	NA	NA	NA	NA	<b>38.06</b>
聲寶	市值(百萬元)	4,566	3,425	5,317	7,292	5,942	<b>5,308</b>
	市值/營收	0.53	0.38	0.51	0.51	0.4	<b>0.47</b>
	市值/EBITDA	11.26	15.73	NA	34.79	NA	<b>20.59</b>
東元	市值(百萬元)	26,709	18,175	30,124	31,053	17,688	<b>24,750</b>
	市值/營收	1.26	0.63	1.08	1.15	0.66	<b>0.95</b>
	市值/EBITDA	18.18	11.79	21.03	22	14.48	<b>17.49</b>
四家	市值(百萬元)						<b>20,740</b>
同業平均	市值/營收						<b>0.91</b>
	市值/EBITDA						<b>23.76</b>

資料來源：Blomberg

## 二、營業讓與模式之計算-自由現金流量折現法

採自由現金流量折現法評估歌林營業讓與價值，係估計歌林在未來營運資金充足下，恢復過去產品原有之內銷市場市佔率後，歌林品牌可帶來的營業收入，並估計投資人承接歌林品牌及營業後，可能產生之成本及費用，計算出未來每年的自由現金流量，再以合理的折現率折現，求算歌林營業讓與的價值。

由於在營業讓與下，各投資人不同的經營能力及模式，將反映在成本與費用的管理及各投資人受讓歌林營業所能產生之效益上，進而影響對於歌林品牌及營業價值的估算，故在自由現金流量折現法評估下，需考慮可能的投資人型態，來進行營業讓與價值評估。因此，自由現金流量折現法評估中，須考慮三種可能的投資人型態進行評估：1.以未來歌林經組織改造提升營運效率後可能之營業模式，2.國內家電同業，以三洋為例之營業模式，3.外國家電廠商承接，以陸資為例，利用海爾電器有限公司之營業模式進行估算。相關計算請詳附件二。

透過自由現金流量折現模型，可分別求算出依歌林組織改造後未來可能之營業模式、國內家電同業模式及國外家電業模式之可能營業讓與價值，其金額分別約新台幣 1,686 百萬元、1,337 百萬元及 2,071 百萬元。取上述三種估算方法之中間值新台幣 1,686 百萬元作為自由現金流量折現法下營業讓與可能價值。

經前述估算，市場比較法及自由現金流量折現法下，歌林估計之營業讓與價值分別為新台幣 1,910 百萬元及 1,686 百萬元，由於自由現金流量折現法在參數之假設及評估過程中將不同投資人型態納入考量，較能模擬投資人可能之投標金額，因此擬以自由現金流量折現法計算出之新台幣 1,686 百萬元做為歌林營業讓與之可能價值。

### 三、營業讓與模式之計算-可償債金額

營業讓與出售價值尚須保留以下必要金額後（此部分現金流量之估算尚待進一步確定營業讓與之範圍而有適當之修改）才得償債：

- 一、 員工資遣費
- 二、 重整期間之稅費、顧問費、律師費及會計師費
- 三、 重整期間其他維持公司運作之必要支出
- 四、 公開標售程序相關必要支出
- 五、 未出售債權債務及其他法律關係之必要成本

以上概估金額如下表：

表六：營業讓與式重整下公開標售所得可供償債金額預估

單位：新台幣百萬元

項目	金額
營業讓與出售價值	1,686
歌林結束需耗費之成本	
重整債務-員工資遣費	(139)
重整債務-稅費、顧問律師費	(148)
重整債務-其他必要支出	(50)
公開標售顧問費	(50)
優先重整債權	(25)
可供無擔保債權償還金額	1,274

資料來源：歌林公司

經由上述估算，經由營業讓與模式，可供清償重整債權的金額估計約為新台幣 1,274 百萬元，惟未來實際可供償債金額係決定於公開標售之實際決標狀況。

## 第四章 重整債權及償債計畫

歌林於民國 98 年 3 月 27 日經台灣台北地方法院裁定准予重整。根據此裁定，債權及股東權申報期限為自 98 年 3 月 30 日起至 98 年 4 月 28 日止，重整債權人應於 98 年 4 月 28 日前，提出足資證明其權利存在之文件，向重整監督人申報債權，未經申報者，不得依重整程序受償及行使權利。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，亦應於期限內申報；未經申報者，不得依重整程序行使其權利。

依據公司法第 299 條第四項規定，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 條第二項，有異議之債權或股東權，由法院裁定之。公司法第 299 條第三項，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，仍依法院裁定之內容及數額行使其權利。但依重整計畫受清償時，應予提存。

歌林委託之簽證會計師已完成民國 97 年度第二次重編及民國 98 年度第二季之財務報表簽證，並已分別於 98 年 7 月 31 日及 98 年 8 月 31 日申報公告。依公司法第 302 條第二項規定，公司無資本淨值時，股東組不得行使表決權。依前述民國 98 年度第二季經會計師查核簽證之財務報表，歌林淨值為新台幣負 19,558,170 仟元，故股東組無表決權。

依據公司法第 302 條，關係人會議應分別按優先重整債權、有擔保重整債權人、無擔保重整債權人及股東清冊，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。

民國 98 年 12 月 1 日召開之第一次關係人會議第二次續行會議將依無異議債權金額與有異議債權經法院裁定之債權金額，決定有擔保債權人、無擔保債權人於關係人會議時之表決權數。歌林自必遵照關係人會議之可決及報請法院裁定認可確定之重整計畫，償還債務，以維護各債權人之利益。

### 第一節 重整債權說明及重整債權內容

依公司法 296 條規定，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」，各該債權均需依重整程序行使其權利。

本計畫書所稱重整債權包括已申報債權本金、利息、違約金。

歌林之重整債權（未包含 SYNTAX 呈報之債權及股東債權）經重整監督人審查呈報法院，目前債權金額合計為新台幣 21,643,393,928 元（截至民國 98 年 9 月 30 日止重整債權尚未經法院裁定），明細如下：

- （一） 優先重整債權：新台幣 24,536,552 元；
- （二） 有擔保重整債權：新台幣 5,005,135,619 元；
- （三） 無擔保重整債權：新台幣 16,613,721,757 元。

## 第二節 重整債權償還辦法

歌林之重整債權償還辦法，因償還之資金來源須視後續資產處分以及現金收付狀況而定，故本重整計畫僅就資金分配之原則進行說明，待後續各項資金金額確定後，再由歌林重整人暨重整監督人依據重整計畫所述之原則進行分配，故本重整計畫之債務償還辦法並無一確定之受償比例，合先敘明。

### （一） 償債資金來源：

1. 營業讓與產生之現金流量新台幣 1,274 百萬元（全數為無擔保重整債權償債來源）

將歌林之品牌、營業必要之部門以及人員與歌林分割，連同所有與經銷商及量販店之經銷合約、供應商合約等與營運有關之部分組合成一營業讓與標的進行公開標售。公開標售所得扣除上節所述相關必要支出後，作為償債資金用途。

2. 處分有價證券所得之價金新台幣 249 百萬元（全數為有擔保重整債權償債來源）

歌林未來在以營業讓與為重整之方向下，將不再進行投資操作，預計與銀行協商儘速處分基金受益憑證及股票投資（股票明細包含台北富邦娛樂大亨連動債、富邦證法儲銀資產管理新光歐洲基金、泰林科技、中華電子及新世紀資通股票）以償還債務，處分金額估計約為新台幣 106 百萬元；另歌林開發股權部分設質，歌林開發購物中心處分後，設質股份可分配金額約為新台幣 143 百萬元。

3. 處分非營運資產所得之價金新台幣 3,126 百萬元（其中金額新台幣 2,952 百萬元及 174 百萬元（133 百萬元+41 百萬元）分別為有擔保重整債權及無擔保重整債權之償債來源）

歌林未來在以營業讓與為重整之方向下，已無生產製造之需求，故組織瘦身為當務之急，預計將關閉觀音一廠及二廠，另為活化資產總公司預計將於民國 98 年底，視歌林大樓招租狀況，自歌林大樓搬遷至三重科技大樓，於法院重整裁定確定前將出租觀音工廠及歌林大樓以充實營運資金，法院裁定重整通過後，將採公開標售方式出售工廠及大樓以作為償債來源，為彌補有擔保債權人因抵押物未能立即出售之

損失，各該工廠及大樓如出售前已出租，則租金收入將全數作為該抵押權人之償債來源。

4. 處分歌林開發所得之價金新台幣 350 百萬元（全數為無擔保重整債權償債來源）

歌林目前已積極與投資人接洽，預計將非核心經營之購物中心事業歌林開發出售，收回之投資資金短期內作為集團營運資金調度，於重整計畫經法院裁定通過後，全數作為無擔保債權之償債來源。

本案目前委託專家針對出售方式進行評估，依專家估算出售價格約為新台幣 4,500 百萬元，扣除處理歌林開發除銀行借款及土地增值稅準備以外之負債，歌林開發出售可回收金額約為新台幣 493 百萬元，然而歌林持有之股份中有 45,500 仟股因借款而設質，故出售價款中約新台幣 143 百萬元將償還有擔保債權，餘新台幣 350 百萬元將全數先用以支應營運資金之需求，預期將於重整計畫經法院認可裁定確定之日起提撥作為無擔保債權之償債來源。

5. 針對前任管理階層違反證券交易法第二十條及第二十條之一有關財報不實之賠償責任，及前任管理階層逕將 SYNTAX 匯入歌林之款項，未沖轉歌林對 SYNTAX 之應收帳款，而以代收代付匯款南中國公司之違反商業常規之交易，歌林已對前任管理階層提出告訴；另外在 SYNTAX 申請破產保護後，歌林亦對美國 SYNTAX 提出債權登記；此外歌林將積極向南中國公司追討前歌林管理階層逕自匯往南中國之款項。未來上述各項求償之所得，將依無擔保債權分配比率全數用以償還債務。

## （二） 償債原則：

1. 自法院裁定准予重整之日（即 98 年 3 月 27 日）起，所有重整債權不計本金利息、違約金及債權人採取訴訟或支付命令等所衍生之任何費用等。
2. 債權人於重整計畫經關係人會議可決並經法院裁定認可後，按計畫執行償債方案。
3. 歌林同意配合出具擔保金取回同意書，各債權銀行則配合撤銷已向法院對重整公司申請之各項民事訴訟暨裁定。
4. 假扣押及強制執行債權人應撤銷建物假扣押及強制執程序以啟封。

## （三） 優先重整債權（新台幣 24,536,552 元）償還方式：

依公司法 296 條之規定，對公司之債權，依法享有優先受償權者，為優先重整債權，故其清償順位優先於有擔保重整債權及無擔保重整債權，依本重整計畫，優先重整債權之償債來源為營業讓與產生之現金流量，償還時程係於公開標售程序完成後，與最高出價得標人完成交割，取得得標價款



當年底全數償還（請詳表六）。

（四） 有擔保重整債權（新台幣 5,005,135,619 元）償還方式：

依照如下方案償債，因公司所設定之擔保品係為有擔保債權之還款來源，故債權人需配合解除抵押權或返還擔保品。各有擔保債權人預計處分擔保品可獲得之償還比率如表七。

1. 若擔保品為股票或基金投資，則由債權人出具同意書，同意由公司負責處分，其處分方式及價格需符合公開透明原則並經抵押權人同意。一次清償，並結算多餘部分返還公司作為營運資金，如有不足清償部分則轉列為無擔保債權清償之。
2. 若擔保品為不動產設定抵押權，則由債權人出具同意書，同意由公司負責處分，其處分方式及價格需符合公開透明原則並經抵押權人同意。不動產處分價金扣除必要支出後（土增稅、仲介費、代書費等關係本不動產處分之支出），依抵押權優先順序清償債權，如有不足清償部分則轉列為無擔保債權清償之；多餘部分返還公司作為營運資金。



表七：有擔保債權人預計處分擔保品可獲得之償還比率（債權金額尚未經法院裁定）

單位：新台幣百萬元

抵押權人	申報債權	擔保品名稱	設定金額	處分擔保品可回收金額	回收金額超過申報債權金額	有擔保債權償還比率
台銀聯貸	1,913	觀音二廠 北市大同區土地 北市重慶南路土地建物 北市博愛路土地建物 北市和平西路土地建物 嘉義縣水上鄉土地建物 高市苓雅區土地建物 高縣路竹鄉土地建物 花蓮縣吉安鄉土地建物 機器設備一批	632 21 749 152 14 37 128 25 31 124	467.54 19.32 531.28 105.13 12.11 17.87 18.39 63.68 22.56		
小計	1,913		1,913	1,258		66%
中華開發聯貸	1,923	觀音一廠 歌林開發股權4,250萬股	1,498 425	912.71 133.45		
小計	1,923		1,923	1,046		54%
華南銀行	347	北縣三重土地建物 台中工業區土地建物	572 120	528.70 71.67		
華南銀行(新林連保)	204	三重土地建物三樓及六樓-新林	-	-		
華南銀行(維林連保)	100	NA	-	-		
華銀城內(瑞林連保)	37	三重土地建物七樓-瑞林	-	-		
華南銀行(香港新林連保)	3	NA	-	-		
小計	692		692	600		87%
台北富邦	60	高縣鳳山土地建物 台北富邦娛樂大亨連動債 台北富邦新光歐洲基金 中華電子股票100萬股 新林股票250萬股	11 2 1 10 25	10.66 2.00 1.00 0.68 -		
小計	60		49	14		24%
南茂科技(股)	133	泰林科技股票1,100萬股	110	67.65	-	51%
上海匯豐	69	北縣八里土地建物	102	69.00	28.08	100%
合作金庫	29	北縣八里八里塗土地建物	29	26.31	-	91%
陳珮玲	46	北縣八里大福土地	60	46.26	52.09	100%
遠東銀行	61	新世紀資通股票888萬股	89	34.80	-	57%
第一銀行	20	新莊建國段土地	20	20.00	53.21	100%
邱碧純融資款	30	歌林開發股權300萬股	30	9.42	-	31%
飛宏科技股份有限公司	29	燁林萬華段開封街土地	38	8.43	-	29%
有擔保債務合計	5,005		5,055	3,201	133	64%

註1：處分擔保品可回收金額依不動產鑑定市價，同時考量買受人資金成本、利潤及管理費用後之價值估算

註2：股票投資可回收價值計算方式：歌林開發股權價值參考其他專家報告對歌林購物中心出售可回收金額計算，中華電子股票依帳面值算，新世紀資通股票依未上市權盤價計算，上市權股票或基金投資依六月份市價或淨值計算

註3：股票擔保品設定金額依每股面額10元計算

註4：台北富邦與歌林借款合約簽署最高設定金額二億元，故對台北富邦之債權全數歸屬於有擔保債權

註5：三重科技大樓三樓目前法院執行拍賣中，七樓則由瑞林與銀行協商自行出售還債，若該兩層樓順利出售將可降低歌林對華南銀行有擔保債

資料來源：歌林公司整理

上述各有擔保重整債權人之償債比率係根據部分假設前提完全達成下所為之合理預估，惟將來之實際受償金額及比例，需視重整債權裁定金額、重整計劃執行情形及後續資產處分、現金收付狀況而定。

#### (五) 無擔保重整債權（新台幣 16,613,721,757 元）償還方式：

本公司有關無擔保債權之償還資金來源說明如下：

1. 營業讓與產生之現金流量約新台幣 1,274 百萬元
2. 處分擔保品超過設定金額約新台幣 133 百萬元

歌林未來在以營業讓與為重整之方向下，已無生產製造之需求，組織瘦

身為當務之急，故名下所有非營運資產將全數處分，其中有抵押權之資產處分後所產生之資金，扣除必要之處理費用後，應優先由擁有該資產抵押權之有擔保債權人受償，受償金額最高以設定金額為準，超過設定金額部分，將再償還無擔保債權人。

3. 處分非擔保品金額約新台幣 41 百萬元（請詳附件三）

無抵押權之資產處分所產生之價金，扣除必要之處理費用後，將全數用以償還無擔保債權。

4. 處分歌林開發約新台幣 350 百萬元

歌林目前積極尋找投資人，將儘速處分歌林開發所屬購物中心以收回部分投資資金有益於集團資金調度，依專家估計之出售價款，在扣除借款擔保品質押股數出售價款後，可資運用之營運資金新台幣 350 百萬元，短期內全數先用於營運資金之支應，預期將於重整計畫經法院認可裁定確定之日起提撥作為無擔保債權之償債來源。

無擔保債權償還方式：

1. 償還方式：

(1) 債權折減比率（暫訂）：折減債權人無擔保債權之 90%（折減比率將因未來實際現金償債比率之變動而有所調整）。

(2) 現金償債比率（暫訂）：以現金分兩期償還債權人無擔保債權金額之 10%。

2. 預計現金償債時程：公開標售程序完成後，與最高出價得標人完成交割，取得得標價款當年底償還 8%，其餘 2% 將於次年底償還。

由於重整債權截至民國 98 年 9 月 30 日止尚未獲得法院裁定，故本計畫中有關重整債權金額係為歌林於民國 98 年 7 月 10 日經重整監督人審查後呈報法院之數據（未包含 SYNTAX 呈報之債權及股東債權），未來重整債權經法院裁定後，倘歌林與無擔保重整債權人間存有債權訴訟，將來法院判決確定重整債權包含訴訟債權金額（例如：SYNTAX 呈報之債權及股東債權），則償債比率將因重整債權金額之增加而有所調整。

前述無擔保重整債權人之償債比率係根據部分假設前提完全達成下所為之合理預估，惟將來之實際受償金額及比例，需視重整債權裁定金額、營業讓與公開標售之實際決標狀況、重整計劃執行情形及後續資產處分、現金收付狀況而定。

### 第三節 重整債權預估受償金額及比率

歌林之債務償還辦法，因償還債務之資金來源須視後續資產處分及營業讓與之現金收付狀況而定，故無明確之受償金額及比例。本節所預估之重整債權受償金額及比例係根據下列前提假設完全達成所為合理預估，惟將來重整債權之實際受償金額及比例，需視重整債權裁定金額、營業讓與公開標售之實際決標狀況、重整計劃執行情形及後續資產處分、現金收付狀況而定。假設前提說明如下：

假設一：順利出售歌林開發購物中心並交割予買方，處分購物中心所產生如本章第二節償債資金來源所述之金額。

假設二：各擔保品順利出售並交割予買方，處分擔保品價金所產生之現金流入如本第二節有擔保債權人預計處分擔保品可受償之金額。

假設三：非擔保品順利出售並交割予買方，處分非擔保品價金所產生之現金流入如本章第二節處分非擔保品預計受償之金額。

假設四：分割之品牌及營業順利依公開標售方式出售並交割予買方，出售所產生之現金流量如第三章第二節所述之金額。

DRAFT

表八：營業讓與式重整下有擔保及無擔保重整債權人受償金額及比率（債權金額尚未經法院裁定）

單位：新台幣百萬元

債權人	總債權金額	有擔保債權金額	處分擔保品受償金額			有擔保債權償還比率	無擔保債權金額	有擔保未足額償還併入無擔保債權	無擔保債權參與分配金額	其他受償金額					無擔保債權償還比率	合計償還比率
			不動產(註1)	有價證券	合計					處分擔保品超過設定金額	處分非擔保品	清算產生之現金流量(註3)	關係企業債權抵銷後可分配之現金流量	合計		
台灣銀行聯貸	4,019	1,913	1,258		1,258	66%	2,106	655	2,761	20	6	243	32	302	10%	39%
中華開發聯貸	2,623	1,923	913	133	1,046	54%	700	877	1,577	11	4	139	18	172	10%	46%
華南銀行	730	692	600		600	87%	38	92	130	1	0	11	2	14	10%	84%
台北富邦	60	60	11	4	14	24%		46	46	0	0	4	1	5	10%	32%
南茂科技	133	133	-	68	68	51%		66	66	0	0	6	1	7	10%	56%
上海匯豐	69	69	69		69	100%		-	-	-	-	-	-	-		100%
合作金庫	60	29	26		26	91%	31	3	34	0	0	3	0	4	10%	50%
陳珮玲	46	46	46		46	100%		-	-	-	-	-	-	-		100%
遠東銀行	61	61	-	35	35	57%		26	26	0	0	2	0	3	10%	62%
第一銀行	50	20	20		20	100%	30	-	30	0	0	3	0	3	10%	47%
邱碧純	30	30	-	9	9	31%		21	21	0	0	2	0	2	10%	39%
飛宏科技	29	29	8		8	29%		21	21	0	0	2	0	2	10%	37%
無擔保-關係企業(註2)	1,971					0%	1,971		1,971	14	4	174			0%	0%
無擔保-其他	11,737				-	0%	11,737		11,737	85	26	1,035	137	1,283	10%	11%
債權合計	21,619	5,005	2,952	249	3,201	64%	16,614	1,804	18,418	133	41	1,624	192	1,798	10%	25%

註1：不動產價值依市價，同時考量買受人資金成本、利潤及管理費用後之價值估算

註2：無擔保債權中包含歌林對關係企業之應付債權金額新台幣1,971百萬元，歌林對各關係企業亦同時有新台幣1,352百萬元之應收債權，減債後歌林對關係企業之應付債權金額低於應收債權金額，故債權債務抵銷後歌林無償付關係企業之必要，擬將欲分配給關係企業之償債金額依無擔保債權金額比率再分配給其他債權人以提高償債比率。

註3：清算式重整現金流量1,624百萬元，為歌林開發處分所得350百萬元加上營業讓與後扣除必要費用所餘之1,274百萬元

資料來源：歌林公司整理

## 第五章 營業讓與式重整及傳統式重整之比較

歌林重整後面臨資金困難之窘境，由於資金不足，生產線全部停擺，目前營運資金來源端賴出清庫存以維持，由於名下不動產及動產皆已設定質押，無法透過銀行再融資以為因應。此外，依會計師簽證之財務報表，截至 98 年 6 月 30 日止股東權益為新台幣負 19,558,170 仟元，若選擇傳統式重整，因累積虧損過高，在引進新投資人方面有一定程度之困難，若能如期引進新資金，重建更生後仍有虧損無法彌平而面臨不符合公司法規範下正常營運之精神，恐難以達成重建更生之目的來保障各關係人之利益。重整團隊幾經思考後，認為歌林最大的價值在於品牌、經銷通路及與供應商間合作之默契，故以延續歌林品牌重建更生之前提下，擬將歌林具有價值之品牌、供應商與通路商關係、及與本業營運相關之有形以及無形資產與歌林分割，採公開標售方式營業讓與給出價最高之承接公司，以極大化債權人之受償金額。以下就營業讓與式重整及傳統式重整之償債比率及優缺點進行分析：

### 一、償債比率之比較

無論採用營業讓與式重整或傳統式重整，有擔保債權之償債來源皆包含處分不動產及動產（機器設備及股票投資）之受償金額，無擔保債權之償債來源皆包含處分擔保品超過設定金額、處分非擔保品金額、處分歌林開發金額，若採傳統式重整，主要償債來源為未來營運現金流量，採營業讓與式重整之主要償債來源為營業讓與之現金流量。

#### 1. 不動產及動產價值評估方式

傳統式重整及營業讓與式重整下對資產評估方法相同。不動產及動產價值評估方式如下：

- (1) 不動產：依專業鑑價機構評估之市價，同時考量買受人資金成本、利潤及管理費用後之價值計算
- (2) 機器設備：以其價值為零計算
- (3) 股票投資：則依其市價、可參考價格或淨值計算

#### 2. 未來營運現金流量評估方式如下：

- (一) 營業讓與式重整：將可能之營業讓與出售價格新台幣 1,686 百萬元，減除所需負擔之資遣費、律師費、顧問費及其他必要支出後，以剩餘新台幣 1,274 百萬元償債。
- (二) 傳統式重整（請詳附件一）：未來十年之現金流量在扣除股東之必要報酬及歌林需彌平虧損之需求後僅能提撥新台幣 750 百萬元作為償債來源，並將分十年償還。（惟因歌林之累積虧損過高，在引進新投資人方面有一定程度之困難，若未能如期引進新資金，在營運資金困難

之情況下，欲逐步恢復過去歌林各產品國內市場佔有率之可能性將大幅降低，償債金額將因此不確定風險而有下修之可能。)

表九：營業讓與式重整與傳統式重整償債金額及比率比較  
(債權金額尚未經法院裁定)

單位：新台幣百萬元

項目	營業讓與式重整	傳統式重整
有擔保債權		
處分不動產受償金額	2,952	2,952
處分動產(有價證券)	249	249
小計	3,201	3,201
有擔保債權金額	5,005	5,005
<b>有擔保債權償還比率</b>	<b>64%</b>	<b>64%</b>
無擔保債權		
處分擔保品超過設定金額	133	133
處分非擔保品金額	41	41
處分歌林開發金額	350	350
未來營運現金流量(註)		750
出售主要營運之現金流量	1,274	
小計	1,798	1,274
無擔保債權金額	16,447	16,447
<b>無擔保債權償還比率</b>	<b>10%</b>	<b>7%</b>
無擔保債權金額計算		
申報無擔保債權金額	16,614	16,614
關係企業減債後債權互抵	(1,971)	(1,971)
有擔保債權未足額清償金額	1,804	1,804
合計	16,447	16,447

註：因歌林之累積虧損過高，在引進新投資人方面有一定程度之困難，若未能如期引進新資金，在營運資金困難之情況下，欲逐步恢復過去歌林各產品國內市場佔有率之可能性將大幅降低，償債金額將因此不確定風險而有下修之可能。

資料來源：歌林公司

## 二、營業讓與式重整與傳統式重整優缺點比較

重整團隊以下就重整債權人、投資人、員工與法院之觀點對營業讓與式重整與傳統式重整進行優缺點之比較：

表十：營業讓與式重整與傳統式重整優缺點比較

	考慮因素	營業讓與式重整	傳統式重整
重整債權人觀點	償債時程	較短(完成營業讓與程序後獲得清償)	較長(需分十年獲得清償)
	償債比率	較高	較低，為彌平虧損
	可償債資金來源	營業讓與決標價格，但品牌及營業等無形資產價值取決於投資人經營能力	未來十年營運現金流入金額(不確定性高)
	處理費用	需額外投入成本以處理標售及後續清算程序	繼續重整產生費用較低
新投資人觀點	虧損扣抵使用	不可	可
	過去及未來潛在訴訟問題	不需處理	需處理
	過去累積虧損影響意願	無	有
	供應商及通路商關係	需重新洽談逐一簽訂合約	可維持
	員工任用	留任員工比例決定於投資人型態及未來經營公司所需人員規模	可承接原有優秀員工
保障員工觀點	原有員工留任	同上	視新投資人評估決定
法院觀點	是否裁定重整	國內無過去案例，因此需與法官充分溝通此模式	依過去傳統案例執行，若經關係人會議通過，則較易裁定執行重整計畫

資料來源：歌林公司整理

採營業讓與式重整，因新投資人無需承擔歌林過去及未來潛在訴訟問題，除投資意願較高外，出價金額亦高於傳統式重整之增資金額，使重整債權人可於最短時程內獲得較高之償債比率，此外，優秀員工可由新投資人承接繼續任用，善盡社會責任，歌林品牌、經銷通路及與供應商間合作默契亦可由新投資人延續經營達實質上重建更生之目的。綜上所述，經重整團隊審慎之評估後未來歌林擬以營業讓與為重整之方向。

## 第六章 營業讓與式重整之相關事宜

在營業讓與式重整架構下，原歌林將切割具有營運價值之品牌、營業及上下游關係，經由公開標售程序讓與投資人，完成營業讓與後，歌林仍將具有以下任務：

- 一、取得營業讓與價金後，妥善處理公司員工安置問題，就承接歌林營業之投資人所願意續聘之員工，結清年資並協助員工與投資人之聘用事宜；就未獲續聘之員工，將保留最小之運作規模，以執行重整計畫相關內容，其餘員工則進行資遣，並保障其權益。
- 二、持續處分資產，處分資產所得依重整計畫內容償還重整債權人。
- 三、處理歌林與前任管理階層及南中國間之告訴，若可順利取得賠償，將進一步處理求償所得分配予重整債權人之事宜。
- 四、處理對於美國 SYNTAX 債權及歌林其他法律訴訟問題。
- 五、其他待處理事項。
- 六、待歌林公司完成上述事項後，依公司法相關規定進行清算。

重整計畫經關係人會議可決並為法院裁定後，即授權重整人執行公開標售程序。進行營業讓與式重整下，歌林重整人及重整監督人將以公平公正公開原則進行營業讓與公開標售事宜，並將委請專業機構針對營業讓與價值進行評估，並將評估之價值區間提請關係人會議決議，以訂定合理公開標售底價，使歌林得以合理價格進行營業讓與，以極大化各關係人利益。若在以各關係人利益為考量下，未能在重整計畫經法院認可確定之日起算一年內及延展期限內以合理底價完成營業讓與程序，則依公司法第 304 條第二項規定，法院得依職權或依關係人之聲請裁定終止重整，後續則依公司法第 307 條第二項及第 308 條進行有關程序。

## 第七章 組織及人事調整

### 第一節 組織調整

於重整裁定後，組織架構短期內調整為以重整人暨重整監督人聯席會為公司最高權責單位，下設重整監督人、重整人、總管理處、業務本部、製造本部，增設財務處，下轄財務部，財務單位獨立運作，由財務長直接向重整人負責。重整期間為減少現金支出，自 97 年 12 月 1 日起至 98 年 5 月 31 日止實施本俸積欠 20%，主管職務加給積欠 50%，98 年 6 月份並實施無薪假制度，業務部門等幕僚單位每週工作四天，觀音工廠則每週工作三天，以達到減少公司開支之目標。

### 第二節 人事調整

歌林因公司資金惡化導致退票以來，起初員工離職率始終居高不下，經過幾個月努力沉澱後，離職率已顯著降低。至 98 年 5 月底，公司員工總數 313 人，與重整前員工總數 593 人相較，聘僱人數已大幅縮減。

此期間雖人員因公司內外因素離職率高，但也有不少員工仍堅守崗位完成任務，在進行全面檢討與改善目前之管理流程制度下，由於目前營運資金周轉困難，歌林重整團隊已逐步進行組織架構瘦身以減少成本，目前已執行組織扁平化（取消股級單位），未來在採營業讓與式重整模式下，歌林已無生產製造之需求，故已無適當工作可安置釋出之員工，在配合營運模式之改變下將陸續裁減部分人力，除達人員精實目的外，亦可節省沉重之薪資負擔。

歌林截至 98 年 5 月底公司總人數合計共 313 人，預計於 98 年底陸續進行人事縮編至 161 人，部門別人力已調整及預計刪減情形如下：

1. 製造部門因未來採營業讓與式重整模式，歌林已無生產製造之需求工廠，故觀一廠及觀二廠之生產線上人員於庫存在製品陸續完工後，已分別於 7 月底及 8 月底裁減 41 人及 73 人，預計將於 12 月底裁減 5 人，人力刪減合計 119 人。



2. 業務部門人力已於7月中裁減合計約26人，主要參考同業組織架構進行縮編，廢除部門雙首長制度，同時裁撤各業務課之業務員，各地業務由課長一人全權負責。
3. 配合製造部門及業務部門之人事精簡，總管理處及財務處人力已於7月底裁減1人，預計將於10月底裁減6人。

由於歌林之員工多半年資較長，中信局已無勞工退休準備金提撥數可供支應人事縮編預計支付之資遣費，目前歌林已與工會達成協商，資遣費發放方式包含現金及商品提貨券，原則上依資遣費總數之20%發放商品提貨券，提貨期限以一年為限，惟員工得選擇提高比率，其餘現金分十六期（每期一個月）支付，前三期現金發放為資遣費總額之15%-30%，尾款則平均分十三期支付，預計所有資遣費將於民國100年4月底發放完畢。

未來營業讓與之範圍是否包含歌林主要營業部門之員工，將由專業顧問機構進行評估，並授權重整人於公開標售並順利取得營業讓與價金後，妥善處理公司員工安置問題，就承接歌林營業之投資人所願意續聘之員工，結清年資並協助員工與投資人之聘用事宜；就未獲續聘之員工，將保留最小之運作規模，以執行重整計畫相關內容，其餘員工則進行資遣，並保障其權益。

## 第八章 子公司結束營業計畫

### 第一節 子公司事業體現況

歌林之轉投資事業主要包含五大類：冷氣機加工製造生產線、小型液晶螢幕顯示器（運用範圍包含手機、血壓計等）生產線、背投影機加工生產線、家電維修服務、馬達加工製造生產線及其他。

表十一：歌林各子公司營運概況

事業群別	子公司	孫公司	曾孫公司	目前狀態
冷氣加工生產業及小型液晶螢幕顯示器生產線	新林科技	維林控股	華林控股	新林科技已經股東會通過將辦理破產清算、華林控股及香港明佳已無營運，香港新林、東莞新林及維林控股目前營運中
			香港明佳	
			香港新林	
			東莞新林	
背投影機加工生產線	台林控股	歌林國際	東莞東林光電	歌林國際及東莞東林光電目前破產清算中
家電維修服務	瑞林科技	-	-	營運中
馬達加工生產	歌林電機	-	-	營運中
其他（土地開發業、經銷代銷業）	歌林開發	-	-	創業期間，開發工程目前為停工狀態
	陞林	-	-	營運中
	歌林數位影音	-	-	營運中
	燁林科技	-	-	已無營運
	忠林	-	-	已無營運
	KOLINPHIL	-	-	營運中

資料來源：歌林公司

(一) 冷氣加工生產線及小型液晶螢幕顯示器生產線

冷氣加工生產線位於觀音一廠，為新林科技主要之生產據點，營運模式係購買歌林電機之馬達並加工完成冷氣成品後出售給歌林，由歌林銷售。小型液晶螢幕顯示器生產線主要由香港新林及新林科技接單，轉由東莞新林製造，該生產線連年虧損，目前仍有少量訂單在運作中。

(二) 背投影機加工生產線

歌林國際控股已於97年12月18日受香港破產管理署宣告破產清算，根據香港清算官估計其轉投資公司東莞東林光電之清算價值約20萬人民幣，尚不足以支應該生產線高額之負債。

(三) 家電維修服務

瑞林科技主要負責歌林家電產品之售後服務維修，目前仍在營運中。

(四) 馬達加工生產線

歌林電機主要生產各類馬達，其中歌林冷氣製造所需之馬達由歌林電機製造並出售予新林，由新林加工製作成冷氣成品後再出售給歌林，最後由歌林銷售給客戶，歌林電機目前仍有營運。

(五) 其他（土地開發業、經銷代銷業）

除陞林、歌林數位影音及Kolinphil外，其餘子公司已無營運或呈停業狀態。

## 第二節 子公司近期財務表現及結束營業

表十二：歌林各子公司財務概況

單位:新台幣仟元

公司名稱	95年		96年		97年		97年	
	稅後淨利	毛利率 (%)	稅後淨利	毛利率 (%)	稅後淨利	毛利率 (%)	子公司借款餘額	歌林背書保證金額
新林科技	(53,388)	5.96	690	4.96	(2,594,916)	(3.45)	640,303	250,751
維林控股	13,682	7.52	17,656	6.03	(1,522,725)	3.46	477,096	163,145
香港新林	2,923	3.45	46	1.87	(70,001)	2.06	94,510	394,113
香港明桂	(3,391)	-	(2,817)	-	(183,937)	-	0	0
華林控股	(7)	-	(7)	-	(63,120)	-	0	0
東莞新林	(20,002)	9.99	(12,574)	10.59	(705,251)	3.67	0	0
台林控股	12,494	-	8,758	-	(826,360)	-	0	0
歌林國際(註1)	636	2.58	2,882	1.58	(340,452)	0.18	33,150	35,817
東莞東林光電(註2)	(2,838)	-	(4,952)	-	(154,374)	(61.43)	0	0
瑞林科技	1,052	51.03	289	53.14	(60,902)	49.56	179,119	136,935
歌林電機	4,648	8.88	7,864	11.89	(81,150)	7.12	0	0
歌林開發	0	-	0	-	0	-	2,090,000	2,095,466
陞林	(2,380)	22.24	9,779	26.01	2,877	30.75	0	0
歌林數位影音	150	19.74	(7,009)	17.39	(34,273)	25.16	22,000	0
燁林科技	(13,475)	10.50	(11,969)	8.21	(185,280)	12.06	31,692	35,151
忠林	(2,417)	-	207	-	(408,008)	-	40,000	41,462
KOLINPHIL	4,484	15.36	15,069	25.12	(131,803)	22.84	0	0

註1:歌林國際控股已被香港破產管理署宣告破產

註2:香港清算官估計清算價值約20萬人民幣

資料來源:歌林提供各公司95、96、97年度財務報表

資料來源：歌林公司

根據會計師已查核完成之民國 97 年度各轉投資公司之財務報表，歌林之轉投資事業於 97 年度幾乎全數呈現營業虧損，若以發生財務困難前之 95 及 96 年狀況觀之，則以歌林電機、瑞林科技服務及 KOLINPHIL（排除控股公司，因控股公司之獲利來源為轉投資收益）因兩年度皆為稅後淨利，績效表現較其他子公司佳，但發生財務困難後缺乏營運資金，造成產能利用率下降。

歌林目前正處於重整階段，未來在以營業讓與為重整之方向下，已無生產製造之需求，故組織瘦身為當務之急，考量目前子公司之營運現況及未來資金有限前提下，為將有限之資源挹注於具有繼續經營價值之子公司，並配合營運減縮之現況，針對子公司及孫公司重新評估，分為有營業讓與價值、有處分價值或已無營運價值等，針對有營業讓與價值者授權重整人進一步評估是否列入營業讓與標售範圍或尋找有承接意願之投資人儘速出售，有處分價值者尋找策略性投資人儘速出售，已無營運價值者結束營業以節省營業成本，並視需要辦理清算。子公司預計處理方式如下表所示：

表十三：歌林各子公司預計處理方式

事業群	公司名稱	分類方式及後續處理
冷氣加工生產業及小型液晶螢幕顯示器生產線	新林科技	已無營運價值預計結束營業
	維林控股	已無營運價值預計結束營業
	香港新林	已無營運價值預計結束營業
	香港明桂	已無營運價值預計結束營業
	華林控股	已無營運價值預計結束營業
	東莞新林	已無營運價值預計結束營業
背投影機加工生產線	台林控股	已無營運價值預計結束營業
	歌林國際(註1)	目前清算中
	東莞東林光電(註2)	目前清算中
家電維修服務	瑞林科技	有營業讓與價值
馬達加工生產線	歌林電機	有營業讓與價值
歌林開發	歌林開發	有處分價值，目前積極尋找潛在投資人預計出售股權以償還債務並獲得營運所需之現金流量
其他（土地開發業、經銷代銷業）	陞林	有營業讓與價值
	歌林數位影音	有營業讓與價值
	燁林科技	已無營運價值預計結束營業
	忠林	已無營運價值預計結束營業
	KOLINPHIL	有處分價值，目前積極與潛在投資人溝通預計出售股權以獲得營運所需之現金流量

註1:歌林國際控股已被香港破產管理署宣告破產

註2:香港清算官估計清算價值約20萬人民幣

資料來源：歌林公司

除上述歌林計畫結束營業之子公司提案經關係人會議決議通過外，並提請關係人會議通過授權重整人及重整監督人全權處理未來其他子公司是否列入營業讓與之範圍或結束營運。

## 第九章 其他相關事宜

- 一、歌林有抵押權之資產於重整計畫經法院裁定認可確定後，授權歌林重整人暨重整監督人針對該項資產進行必要之處理，處理方式包括但不限於進行公開標售、洽特定人購買及信託等方式，其中有關公開標售相關程序及其底價訂定方式暨相關招標辦法符合公開透明原則並經抵押權人同意，授權重整人暨重整監督人以過半數決議定之。處分該項資產所產生之資金，扣除必要之處理費用後，應優先由擁有該資產抵押權之有擔保債權人受償，受償金額最高以設定金額為準，如有不足清償部分則轉列為無擔保債權清償之。若上述處分資金有剩餘者，應再償還無擔保債權人依第四章第三節之分配方式進行應受償金額之分配。
- 二、歌林應付對關係企業之重整債權，應先與歌林對各該公司之應收債權相互抵銷後，若歌林對其仍有未抵銷債權，則依上述方案受償。

- 三、 外幣債權均依重整債權申報期滿日（民國 98 年 3 月 27 日）之台灣銀行即期買入/賣出匯率平均值換算為台幣債權受償。
- 四、 於重整裁定前持有歌林開立或背書或保證之票據之債權人，依法應依重整程序行使其權利，不得再於重整期間內將上開票據提示或行使權利，亦不得轉讓第三人，但重整債權之轉讓不在此限。
- 五、 於重整裁定前持有歌林開立或背書或保證之票據及公司債之債權人，依重整計畫之償債計畫受償，需於各年按受償比例交還其所持有歌林之票據，若債權人所持為單一票據，則需於該票據背面註記已償還之債務金額，且應依重整計畫之償債計畫受償完畢時，交還歌林其所持有之票據，以免重覆受償。
- 六、 歌林經法院裁定予以重整之日起，歌林於各債權機構之存款帳戶內，若有新增加之款項，各債權機構不得留置或抵銷，應供歌林隨時提領。
- 七、 各債權人所留置歌林之動產或有價證券，於重整計畫經法院裁定確定 30 日內，應將上開動產或有價證券交還歌林以配合其資產處分計畫。
- 八、 各債權人對歌林之任何形式資產所為之假處分、假扣押、強制執行或限制登記處分，於重整計畫經法院裁定確定後 30 日內，應全數辦理撤銷查封、塗銷登記，同時歌林可與債權人互相同意取回因保全程序向法院提存之擔保金。
- 九、 本重整計畫經法院認可裁定確定後，歌林依本重整計畫處分資產時被處分資產上有設定抵押權、質權等負擔者、各該權利人等應配合辦理抵押權、質權等負擔之塗銷登記。
- 十、 本重整計畫所列部分無擔保債權之債權金額，經法院裁定後，如歌林或其他債權人等利害關係人對法院所裁定之債權有實體上之爭執，並於法院裁定送達後二十日內對異議債權提起確認之訴者，則該等異議債權之債權人依本重整計畫所受清償之金額，由歌林依公司法第 299 條規定辦理提存，將來視法院判決結果處理。
- 十一、 本重整計畫有任何未盡事項，或外在經濟、法律環境有所變更而須進行必要之調整者，則授權歌林重整人暨重整監督人以過半數決議全權調整處理之。

## 第十章 重整計畫之執行與完成期限

本重整計畫之執行，除債務清償期限已於重整計畫中說明者外，依公司法第 304 條第二項規定，其餘計畫應自關係人會議可決後呈請法院認可裁定確定之日起一年內完成，其有正當理由，不能於一年內完成時，重整人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。

依本重整計畫完成重整工作後，重整人依公司法第 310 條之規定聲請法院為重

整完成之裁定，並於裁定確定後，召集重整後之股東會，並選任新任董事及監察人，俟新任董事及監察人於就任後，應會同重整人向主管機關申請登記或變更登記。

## 第十一章 結論

歌林自民國 52 年成立以來已逾 46 年之經營歷史，於民國 62 年股票獲准上市，品牌經長時間深耕，並代理日本三菱公司之家電銷售，具有相當之市場知名度，在客戶服務方面，有優良之服務團隊進行售後服務及品質保證。家電產品中之變頻冷氣研發能力較其他本土廠商強，具有一定之競爭優勢，同時因多年深耕傳統通路，已與經銷商建立深厚業務關係，在歌林爆發財務危機後進入重整期間，全台灣各地之經銷商仍連署全力支持歌林品牌繼續經營，足見歌林品牌優勢在台灣市場仍佔有舉足輕重之地位。歌林因美國外銷市場投資失利，及前任管理階層違反商業常規之交易而被迫宣告重整，重整後面臨資金困難之窘境，在累積虧損過高，恐無法如期引進新資金及重建更生後仍有虧損無法彌平而面臨不符合公司法規範下正常營運之精神下，重整團隊幾經思考後，認為歌林最大的價值在於品牌、經銷通路及與供應商間合作之默契，故以延續歌林品牌重建更生之前提下，擬將歌林之品牌、業務部門、本業營運相關之有形以及無形資產與歌林分割，採公開標售方式營業讓與給出價最高之承接公司，以極大化債權人之受償金額。

惟若歌林無法通過重整，則在公司資產價值無法維持情形下，雖部分有擔保債權人可藉處分擔保品獲得少許清償，但因相關程序曠日廢時，藉擔保品處分所獲得清償亦將十分有限，清償比例將大幅折減。且若歌林無法通過重整，因而無法繼續經營，目前積壓之商品存貨僅能以拍賣方式出售，在扣除此段重整期間所發生之重整債務尚有不足，重整債務依公司法第 312 條之規定優先於重整債權而為清償，不因裁定終止重整而受影響，如此各項債權人之清償比率恐將大幅減少。

反觀於營業讓與式重整模式下，新投資人無需承擔歌林過去及未來潛在訴訟問題，投資意願較高外，且出價金額將高於傳統式重整之增資金額，使重整債權人可於最短時程內獲得較高之償債比率，此外，優秀員工可由新投資人承接繼續任用，善盡社會責任，歌林品牌、經銷通路及與供應商間合作默契亦可由新投資人延續經營達實質上重建更生之目的。是以為顧及債權人權益並安定員工生活，俾免對社會經濟安定造成不良影響，尚祈 貴關係人鼎力支持給予歌林再生之機會，共創多贏契機。



## 附件一 傳統式重整下未來現金流量預估及償債比率

為評估傳統式重整之可行性並與營業讓與式重整進行比較，以下假設採取傳統式重整，未來以歌林公司為主體持續經營本業，則可能的未來營業狀況及可償債的營運現金流量預估如下：

### 一、未來預計營運狀況

#### (一) 營業收入及毛利

- 有關未來營業收入的預估，將以專注經營內銷家電市場，以逐步恢復過去各產品國內市場佔有率為目標，並考慮到未來可投入之營運資金、內銷家電市場規模、以及廠商競爭情形來預測未來營業收入。
- 未來產品銷售比重，仍以歌林具有優勢之冷氣產品為主，比重調整為整體收入之50%以上。
- 因包銷風險較低且無資金成本之壓力，故將逐年提高各產品貼牌包銷之比重，收取產品銷售之權利金，增加獲利來源。
- 其他家電及三菱產品代理仍維持過去之銷售比重。
- 有關於未來產品組合及銷售價格數量預估說明如下：
  - ✓ LCD 各產品單價逐年降低，主因市場競爭主除傳統家電廠商外，尚有 IT 業者挾持低成本及豐厚之財務資源分食液晶電視市場大餅所致。惟其中 32 吋以下電視在 101 年單價較高主要是推出小型電視機 26 吋及 20 吋新產品所致。
  - ✓ 冷氣機為歌林未來主打商品，品牌形象在市場有一定之市佔率，故未來單價下滑之風險較低，另外因應市場需求將針對分離式冷氣不段研發創新，預計在 103 年可提高銷售單價。
  - ✓ 委製電冰箱及洗衣機單價小幅上升，主要係未來銷售組合中，逐年增加大型電冰箱及洗衣機之銷售量，故平均單價較高。
  - ✓ 三菱代理佔營收比重較低，故依歷史價格預估。

表十四：預估未來五年度各年度主要產品別銷售金額及價格

單位：新台幣元

商品別		99年		100年		101年		102年		103年	
		台數	單價	台數	單價	台數	單價	台數	單價	台數	單價
LCD	32" 以下	6,270	7,127	7,300	6,777	8,300	7,023	9,300	6,856	10,400	6,667
	32"	12,310	14,033	14,370	12,929	16,420	11,913	18,470	10,979	20,500	10,119
	37"	4,670	16,933	5,470	15,597	6,270	14,368	7,070	13,237	7,900	12,197
	42"	10,260	23,433	11,970	21,577	13,680	19,869	15,390	18,299	17,100	16,853
	42" 以上	690	45,733	800	41,307	920	37,185	1,030	33,558	1,200	30,086
冷氣	變頻	20,000	29,139	26,000	29,070	32,000	28,863	39,000	28,594	47,500	28,401
	分離	24,000	20,845	24,000	20,845	24,000	20,845	23,500	20,824	21,500	20,847
	窗型	36,000	13,463	34,000	13,427	32,000	13,450	30,000	13,442	28,000	13,427
委製	電冰箱	12,000	13,333	13,000	13,662	14,000	13,943	15,000	14,187	16,000	14,400
	洗衣機	9,000	9,950	10,000	9,965	11,000	9,977	12,000	9,988	13,000	9,996
三菱	電冰箱	4,500	25,400	5,000	25,400	5,500	25,400	6,000	25,400	6,500	25,400

資料來源：歌林公司

6. 103年之後之永續成長率參考未來內銷家電市場產值以及產業生命週期，由於目前家電產業已為成熟產業，未來成長有限，預估將維持與GDP同幅成長的產業產值規模，因此未來預估營業收入之永續成長率約為3%。

表十五：未來五年度各產品別銷貨收入及比重預估

單位：新台幣百萬元

	99		100		101		102		103	
LCD TV	568	20%	612	19%	650	19%	676	18%	697	17%
冷氣	1,568	55%	1,713	54%	1,854	54%	2,008	54%	2,173	54%
其他家電	344	12%	388	12%	432	13%	481	13%	526	13%
進口三菱	319	11%	370	12%	422	12%	468	13%	512	13%
包銷	49	2%	64	2%	76	2%	82	2%	90	2%
合計	2,848		3,147		3,434		3,715		3,999	

註：包銷收入僅計算產品權利金收入，並非以包銷產品總銷售金額計算。

資料來源：歌林公司

7. 有關未來營業毛利的預估，將以委外製造、進口三菱產品、包銷等產品別分別預估其毛利率，並考慮到過去各產品毛利以及未來委外製造、進口、包銷等採購模式對毛利可能之影響。預測102年以後，歌林應可回復原來國內市場之規模，故102年以後係參考同業過去歷史毛利水準預測歌林未來營業毛利率。
8. 104年後之營業毛利估算基礎則與103年相同。

表十六：未來五年度各產品別銷貨毛利及金額預估

單位：新台幣百萬元

	99		100		101		102		103	
LCD TV	57	10.0%	61	10.0%	65	10.0%	81	12.0%	98	14.0%
冷氣	291	18.6%	302	17.7%	313	16.9%	364	18.1%	418	19.2%
其他家電	75	21.8%	85	21.8%	94	21.8%	115	23.9%	136	25.9%
進口三菱	59	18.5%	68	18.5%	78	18.4%	96	20.4%	115	22.4%
包銷	49		64		76		82		90	
合計	531		580		626		737		856	

資料來源：歌林公司

## (二) 營業費用

重整後的營業費用，短期內將人事組織調整及重整相關支出納入考慮；中長期則



參考下列因素進行推估：

1. 未來公司轉為專注內銷經營模式、
2. 組織重整及資產處分後人事費用及資產折舊降低且效率提升、
3. 產業中類似同業之歷史費用率等因素。

表十七：未來五年度營業費用金額預估

單位：新台幣百萬元

	99		100		101		102		103	
銷售費用	388	13.6%	401	12.7%	437	12.7%	472	12.7%	508	12.7%
管理費用	146	5.1%	136	4.3%	119	3.5%	122	3.3%	124	3.1%
研究費用	30	1.0%	25	0.8%	27	0.8%	29	0.8%	31	0.8%
合計	564		562		583		623		663	

資料來源：歌林公司

### (三) 營運資金

應付帳款周轉率、存貨周轉率以及應收帳款周轉率等，根據過去同業三洋、聲寶之歷史資料以及歌林與廠商之實際收付款條件，同時參考可能的營運方向，以預測未來歌林的各項營運資金周轉天數，預估自99年度起應付帳款周轉天數、存貨周轉天數及應收帳款周轉天數分別為60天、60天、30天(經銷通路)至60天(量販通路)，以提升營運資金管理效率。

### (四) 營業外收入與支出

在重整計畫執行後，預計將因處分證券投資及非營運資產而產生相關營業外利益與損失，在出租資產處分前，也將持續產生租金收益。非營運資產處分完畢後，則假設後續年度非營業所產生之相關業外收入與支出均為零。另外，非常損益項目也將因重整債權的折減產生減債利益。

### (五) 未來預估損益表

基於上述未來營業收入、成本、費用之假設下，預估之損益表如下(民國104年後由於假設產業永續成長率為3%，因此各項收入成本費用均以同一水準成長)。

表十八：未來預估損益表

單位：新台幣百萬元

	99	100	101	102	103	104	105	106	107	108	109
營業收入	2,848	3,147	3,434	3,715	3,999	4,118	4,242	4,369	4,500	4,635	4,774
營業成本	2,317	2,566	2,808	2,978	3,143	3,237	3,334	3,434	3,537	3,643	3,753
<b>營業毛利</b>	<b>531</b>	<b>580</b>	<b>626</b>	<b>737</b>	<b>856</b>	<b>881</b>	<b>908</b>	<b>935</b>	<b>963</b>	<b>992</b>	<b>1,022</b>
營業費用	564	562	583	623	663	683	704	725	746	769	792
<b>營業淨利</b>	<b>(33)</b>	<b>19</b>	<b>43</b>	<b>115</b>	<b>192</b>	<b>198</b>	<b>204</b>	<b>210</b>	<b>217</b>	<b>223</b>	<b>230</b>
營業外收支	(1,306)	2,506	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>(1,339)</b>	<b>2,525</b>	<b>43</b>	<b>115</b>	<b>192</b>	<b>198</b>	<b>204</b>	<b>210</b>	<b>217</b>	<b>223</b>	<b>230</b>

資料來源：歌林公司

## (六) 未來現金流量預估

基於上述未來營業收入、成本、費用、營運資金周轉條件之假設下，預估未來可償債年度之各期自由現金流量如下(民國104年後由於假設產業永續成長率為3%)：

表十九：未來現金流量預估

單位：新台幣百萬元

	99	100	101	102	103	104	105	106	107	108	109
營業收入	2,848	3,147	3,434	3,715	3,999	4,118	4,242	4,369	4,500	4,635	4,774
營業成本	2,317	2,566	2,808	2,978	3,143	3,237	3,334	3,434	3,537	3,643	3,753
<b>營業毛利</b>	<b>531</b>	<b>580</b>	<b>626</b>	<b>737</b>	<b>856</b>	<b>881</b>	<b>908</b>	<b>935</b>	<b>963</b>	<b>992</b>	<b>1,022</b>
營業費用	564	562	583	623	663	683	704	725	746	769	792
<b>營業淨利</b>	<b>(33)</b>	<b>19</b>	<b>43</b>	<b>115</b>	<b>192</b>	<b>198</b>	<b>204</b>	<b>210</b>	<b>217</b>	<b>223</b>	<b>230</b>
營業外收支	(1,306)	2,506	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>(1,339)</b>	<b>2,525</b>	<b>43</b>	<b>115</b>	<b>192</b>	<b>198</b>	<b>204</b>	<b>210</b>	<b>217</b>	<b>223</b>	<b>230</b>
加：折舊與攤提	49	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非現金收支	1,415	(2,506)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
減：營運資金變動	(21)	(25)	(35)	(37)	(38)	(39)	(40)	(41)	(42)	(44)	(45)
資本支出	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>自由現金流量</b>	<b>103</b>	<b>(6)</b>	<b>9</b>	<b>78</b>	<b>155</b>	<b>160</b>	<b>164</b>	<b>169</b>	<b>174</b>	<b>180</b>	<b>185</b>

資料來源：歌林公司

若歌林順利取得營運資金，依上述假設執行重整計畫，預估99年至109年可產生自由現金流量約新台幣1,371百萬元，上述自由現金流量可做為歌林新投資人之報酬及償債資金來源。考慮給予投資人的必要報酬及歌林引進新資金前需先彌平累積虧損等因素，則自由現金流量可用於償債之金額為新台幣750百萬元。

## 二、重整債權償還方式及金額：

在傳統式重整下，歌林計畫退出製造，專營品牌，故名下所有非營運資產將全數處分（幾乎所有資產皆為債權擔保品）作為有擔保債權之償債來源，有擔保債權償還方式及償還金額同第三章營業讓與式重整之有擔保債權償還方式及金額，而無擔保債權償還方式在考慮給予投資人的必要報酬及歌林引進新資金前需先彌平累積虧損等因素後，將分十年現金償還無擔保債權金額之7%（折減債權人無擔保債權之93%），惟因歌林之累積虧損過高，在引進新投資人方面有一定程度之困難，若未能如期引進新資金，在營運資金困難之情況下，欲逐步恢復過去歌林各產品國內市場佔有率之可能性將大幅降低，償債比率將因此不確定風險而有下修之可能。

## 三、重整債權預估受償金額及比率

歌林之債務償還辦法，因償還債務之資金來源須視後續資產處分以及現金收付狀況而定，故無明確之受償金額及比例。本節所預估之重整債權受償金額及比例係根據下列前提假設完全達成所為合理預估，惟將來重整債權之實際受償金額及比例，需視重整計劃執行情形及後續資產處分、現金收付狀況而定。假設前提說明如下：

假設一：順利出售歌林開發購物中心並交割予買方，處分購物中心所產生如同第四章第二節所述之金額，扣除依比例應償還有擔保債權之金額後，全數先用以支應營運資金。

假設二：各擔保品順利出售並交割予買方，處分擔保品價金所產生之現金流入如本節所述之金額。

假設三：非擔保品順利出售並交割予買方，處分非擔保品價金所產生之現金流入如表二十所述之金額。

假設四：營運資金所產生之現金流入如本附件第一小節所述之金額，並提撥表二十所列之金額供償債所需。

表二十：傳統式重整下有擔保及無擔保重整債權償還金額及比例（債權金額尚未經法院裁定）

單位：新台幣百萬元

債權人	總債權金額	有擔保債權金額	處分擔保品受償金額			有擔保債權償還比率	無擔保債權金額	有擔保未足額償還併入無擔保債權	無擔保債權參與分配金額	其他受償金額					無擔保債權償還比率	合計償還比率
			不動產(註1)	有價證券	合計					處分擔保品超過設定金額	處分非擔保品	未來營運資金	關係企業債權抵銷後可分配之現金流量	合計		
台灣銀行聯貸	4,019	1,913	1,258		1,258	66%	2,106	655	2,761	20	6	165	23	214	7%	37%
中華開發聯貸	2,623	1,923	913	133	1,046	54%	700	877	1,577	11	4	94	13	122	7%	45%
華南銀行	730	692	600		600	87%	38	92	130	1	0	8	1	10	7%	84%
台北富邦	60	60	11	4	15	24%		45	45	0	0	3	0	4	7%	30%
南茂科技	133	133		68	68	51%		66	66	0	0	4	1	5	7%	55%
上海匯豐	69	69	69		69	100%		-	-	-	-	-	-	-		100%
合作金庫	60	29	26		26	90%	31	3	34	0	0	2	0	3	7%	48%
陳珮玲	46	46	46		46	100%		-	-	-	-	-	-	-		100%
遠東銀行	61	61		35	35	57%		26	26	0	0	2	0	2	7%	60%
第一銀行	50	20	20		20	100%	30	-	30	0	0	2	0	2	7%	45%
邱碧純	30	30		9	9	31%		21	21	0	0	1	0	2	7%	37%
飛宏科技	29	29	8		8	29%		21	21	0	0	1	0	2	7%	34%
無擔保-關係企業(註2)	1,971						1,971		1,971	14	4	118			0%	0%
無擔保-其他	11,737				-		11,737		11,737	85	26	701	97	909	7%	8%
債權合計	21,619	5,005	2,952	249	3,201	64%	16,614	1,804	18,418	133	41	1,100	136	1,274	7%	23%

註1：不動產價值依市價，同時考量買受人資金成本、利潤及管理費用後之價值估算

註2：無擔保債權中包含歌林對關係企業之應付債權金額新台幣1,971百萬元，歌林對各關係企業亦同時有新台幣1,352百萬元之應收債權，減債後歌林對關係企業之應付債權金額低於應收債權金額，故債權債務抵銷後歌林無償付關係企業之必要，擬將欲分配給關係企業之償債金額依無擔保債權金額比率再分配給其他債權人以提高償債比率。

註3：未來營運現金流量1,100百萬元，為歌林開發處分所得350百萬元加上未來現金流量扣除必要費用及股東報酬所餘之750百萬元

資料來源：歌林公司提供

## 附件二 營業讓與模式-自由現金流量折現法

### 一、 以未來歌林可能營業模式

首先以投資人承接歌林品牌及營業後，以歌林未來本身可能的成本、費用率及各項財務參數進行模型估算，假設條件如下：

1. 假設將歌林之業務部門與歌林切割，連同所有與經銷商及量販店之經銷合約、供應商合約等與營運有關之部分組成一出售標的進行公開標售。
2. 歌林名下所有不動產全數出售以償還有擔保債權，故未來投資人承接歌林營業後，無後續資本支出及折舊。
3. 業務部門人員及可能所需的管理部門人員與歌林間結清年資，由受讓公司重新聘任。
4. 該出售標的未來可能創造之營業收入依目前業務本部評估之未來五年度營業計畫估算（產品貼牌包銷之銷售總金額計入營業收入），並參考同業經營效率估算成本及費用，假設營業讓與後投資人可提升歌林品牌的營運效率，將由 100 年歌林可能的毛利率約 15% 至 104 年提升為約 19%，接近同業水準；銷售費用則考慮因經過組織精簡，可提高業務人員效率，故銷售費用率約為 10%，略低於同業水準。另外假設投資人本身具有管理部門及研發部門，因此未來財務預測模型中僅需估列銷售費用。
5. 由於新投資人承接原歌林之供應商及銷售通路，故營運資金之變動以歌林可能的收付款模式以及營業收入規模估計。
6. 永續成長率以過去 GDP 成長率平均值約 3% 計算。
7. 由於營業讓與後歌林品牌價值及營業收入之不確定性高，故以適用於高風險性投資的股東報酬率 20% 將現金流量折現。

經由上述假設並以未來歌林可能營業模式下估算，可能的營業讓與價值約新台幣 1,686 百萬元。詳細計算如下：

表二十一：營業讓與價值計算（歌林未來可能模式）

單位：新台幣百萬元

	100	101	102	103	104
營業收入	3,944	4,386	4,749	5,116	5,269
減：營業成本	3,364	3,760	3,939	4,143	4,267
減：銷售費用	401	437	472	508	518
營業淨利	180	189	338	465	484
所得稅費用(20%)	(36)	(38)	(68)	(93)	(97)
稅後淨利	144	152	270	372	387
營運資金變動	(5)	(9)	(28)	(27)	(28)
自由現金流量	139	143	242	345	359
終值(永續成長率3%)					2,175
折現率(20%)					
折現因子	1.0954	1.3145	1.5774	1.8929	2.2715
自由現金流量現值	127	108	154	182	1,116
營業讓與價值	1,686				

資料來源：歌林公司

## 二、 國內家電同業，以三洋為例之營業模式

假設投資人為國內家電同業，承接歌林品牌及營業後，以同業本身可能的成本與費用率進行模型估算，以三洋為例，假設條件如下：

1. 延續先前所述有關營業讓與模式、非營運資產處分、營業收入、營運資金管理及員工留任原則。
2. 以三洋目前平均之毛利率（19.51%）套入計算模型。
3. 假設承接歌林營業後，所產生的費用僅為銷售費用，以三洋現有之平均行銷費用率(13.19%)計算產生之行銷費用。
4. 由於新投資人承接原歌林之供應商及銷售通路，故營運資金之變動以歌林可能的收付款模式以及營業收入規模估計。
5. 永續成長率以過去 GDP 成長率平均值約 3% 計算。
6. 由於營業讓與後歌林品牌價值及營業收入之不確定性高，故以適用於高風險性投資的股東報酬率 20% 將現金流量折現。

經由上述假設下估算，套用投資人可能為國內其他家電同業(如三洋)之模式下，可能的營業讓與價值約新台幣 1,337 百萬元。詳細計算如下：

表二十二：營業讓與價值計算(套用三洋模式)

單位：新台幣百萬元

	100	101	102	103	104
營業收入	3,944	4,386	4,749	5,116	5,269
減：營業成本	3,175	3,530	3,823	4,118	4,241
減：銷售費用	520	579	626	675	695
營業淨利	249	277	300	323	333
所得稅費用(20%)	(50)	(55)	(60)	(65)	(67)
稅後淨利	199	222	240	259	266
營運資金變動	(5)	(9)	(28)	(27)	(28)
自由現金流量	194	213	212	232	238
終值(永續成長率3%)					1,445
折現率(20%)					
折現因子	1.0954	1.3145	1.5774	1.8929	2.2715
自由現金流量現值	177	162	134	122	741
營業讓與價值	1,337				

資料來源：三洋公司財報、歌林公司

### 三、 外國家電廠商接手經營，以陸資為例，利用海爾之營業模式進行估算

續以假設投資人為國外家電廠商，承接歌林品牌及營業後，以該投資人本身可能的成本與費用率進行模型估算，以大陸海爾電器有限公司(以下簡稱海爾)為例，假設條件如下：

1. 延續先前所述有關營業讓與模式、非營運資產處分、營業收入、營運資金管理及員工留任原則。
2. 套用海爾於 2008 年實際銷貨毛利率 23.33%。
3. 銷售費用比照三洋費用率，另外由於需在台灣設立管理部門，所需管理費用則參考三洋之平均管理費用率之半數(0.66%)。
4. 由於新投資人承接原歌林之供應商及銷售通路，故營運資金之變動以歌林可能的收付款模式以及營業收入規模估計。
5. 永續成長率以過去 GDP 成長率平均值約 3% 計算。
6. 由於營業讓與後歌林品牌價值及營業收入之不確定性高，故以適用於高風險性投資的股東報酬率 20% 將現金流量折現。

經由上述假設下估算，套用投資人可能為國外家電廠商(如海爾)之模式下，可能的營業讓與價值約新台幣 2,071 百萬元。詳細計算如下：

表二十三：營業讓與價值計算(套用海爾模式)

單位：新台幣百萬元

	100	101	102	103	104
營業收入	3,944	4,386	4,749	5,116	5,269
減：營業成本	3,024	3,363	3,641	3,922	4,040
減：銷售費用	520	579	626	675	695
減：管理費用	26	29	31	34	35
營業淨利	374	416	450	485	500
所得稅費用(20%)	(75)	(83)	(90)	(97)	(100)
稅後淨利	299	333	360	388	400
營運資金變動	(5)	(9)	(28)	(27)	(28)
自由現金流量	294	324	332	361	372
終值(永續成長率3%)					2,252
折現率(20%)					
折現因子	1.0954	1.3145	1.5774	1.8929	2.2715
自由現金流量現值	269	246	211	191	1,155
營業讓與價值	2,071				

資料來源：海爾公司財報、歌林公司



### 附件三 非擔保品處分預估可能回收之現金流量

單位：新台幣百萬元

編號	不動產明細	不動產型態	處分後預估 可回收金額
1	台北市文山區萬慶段三小段545地號	住宅區土地	4.59
2	台北市南港區南港段二小段550地號	工業區土地	3.00
3	台北縣金山鄉文化段7地號及溫泉段183地號等12筆	住宅、商業、農業區土地	7.90
4	台中市北區柳川西路四段60巷2號3樓及6號	公寓	2.80
5	台中縣豐原市向陽段537地號等2筆	商業區土地	5.50
6	台南市安平區石門段1592地號等2筆	住宅區土地	1.90
7	台南縣仁德鄉炭腳段373-35地號	住宅區土地	0.40
8	台南縣下營鄉茅港尾段3355地號等2筆	鄉村區乙建土地	1.20
9	台南縣麻豆鎮新建段317地號等3筆	住宅區土地、道路用地	11.80
10	高雄市前鎮區獅甲段434-1地號	住宅區土地	2.00
11	台北市士林區蘭雅段一小段481-1地號等2筆	道路用地	0.40
合計			41.49