



歌林股份有限公司

# 重整計畫書

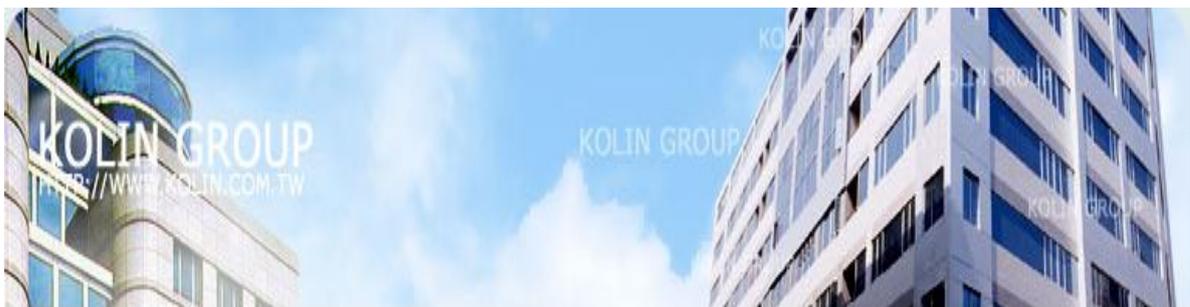
呈 關係人會議

重整人：李敦仁

張秀雄

賴信澤

中華民國九十八年十一月



# 目 錄

|            |                                   |    |
|------------|-----------------------------------|----|
| <b>第一章</b> | <b>目的</b> .....                   | 1  |
| <b>第二章</b> | <b>歌林經營及財務現況分析</b> .....          | 3  |
| 第一節        | 重整原因說明 .....                      | 3  |
| 第二節        | 歷年各產品線獲利表現 .....                  | 4  |
| 第三節        | 歷年產品組合分析 .....                    | 5  |
| 第四節        | 歷年經營表現與國內同業比較 .....               | 6  |
| 第五節        | 歷年與國內同業財務分析比較 .....               | 7  |
| 第六節        | 歷年各產品市佔率分析 .....                  | 8  |
| 第七節        | 家電產業之主要營運風險 .....                 | 10 |
| 第八節        | 家電產業及 LCD 產業分析及成長預測 .....         | 11 |
| 第九節        | 歌林之 SWOT 分析 .....                 | 13 |
| <b>第三章</b> | <b>營業讓與型重整</b> .....              | 14 |
| 第一節        | 營業讓與範圍 .....                      | 15 |
| 第二節        | 營業讓與可能產生之現金流量 .....               | 15 |
| <b>第四章</b> | <b>重整債權及償債計畫</b> .....            | 19 |
| 第一節        | 重整債權說明及重整債權內容 .....               | 19 |
| 第二節        | 重整債權償還辦法 .....                    | 20 |
| 第三節        | 重整債權預估受償金額及比率 .....               | 25 |
| <b>第五章</b> | <b>營業讓與型重整及傳統收益清償型重整之比較</b> ..... | 27 |
| <b>第六章</b> | <b>營業讓與型重整之相關事宜</b> .....         | 29 |
| <b>第七章</b> | <b>組織及人事調整</b> .....              | 30 |
| 第一節        | 組織調整 .....                        | 30 |
| 第二節        | 人事調整 .....                        | 30 |
| <b>第八章</b> | <b>子公司結束營業計畫</b> .....            | 31 |
| 第一節        | 子公司事業體現況 .....                    | 31 |
| 第二節        | 子公司近期財務表現及結束營業 .....              | 32 |
| <b>第九章</b> | <b>其他相關事宜</b> .....               | 33 |
| <b>第十章</b> | <b>重整計畫之執行與完成期限</b> .....         | 34 |

|      |                               |    |
|------|-------------------------------|----|
| 第十一章 | 結論.....                       | 35 |
| 附件一  | 傳統收益清償型重整下未來現金流量預估及償債比率 ..... | 36 |
| 附件二  | 營業讓與模式-自由現金流量折現法 .....        | 42 |
| 附件三  | 非擔保品處分預估可能回收之現金流量 .....       | 46 |

## 附 錄

|     |                          |
|-----|--------------------------|
| 附錄一 | 法院裁定重整文                  |
| 附錄二 | 96年及97年度資產負債表及損益表        |
| 附錄三 | 96年及97年度合併資產負債表及合併損益表    |
| 附錄四 | 97年及98年上半年度資產負債表及損益表     |
| 附錄五 | 97年及98年上半年度合併資產負債表及合併損益表 |
| 附錄六 | 優先重整債權明細                 |
| 附錄七 | 有擔保重整債權明細                |
| 附錄八 | 無擔保重整債權明細                |

## 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(下同)97年因主要通路商美國 Syntax Brillian Corp.(以下簡稱 SYNTAX)財務發生困難向美國德拉瓦地區破產法庭申請破產保護，間接導致歌林對其銷貨產生之應收帳款美金 2.7 億元(相當於新台幣 80 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 之應收帳款轉讓予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，惟歌林未能提出 SYNTAX 指示將該等款項支付南中國之文件，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 97 年 9 月 26 日向臺灣臺北地方法院(以下簡稱台北地院)申請重整及緊急處分，中華開發工業銀行股份有限公司(以下簡稱中華開發)於同年 11 月 10 日具狀向台北地院表示追加聲請重整，台北地院於 98 年 3 月 27 日裁定准予重整(案號：97 年度整字第 7、9 號)，選任李敦仁、張秀雄、賴信澤為重整人，選任中華開發、蔡慧玲律師、呂正樂會計師為重整監督人。

依公司法 303 條及第 305 條規定，重整人應擬定重整計畫，連同公司業務及財務報表，提請第一次關係人會議審查；重整計畫經關係人會議可決者，重整人應聲請法院裁定認可後執行之，並報主管機關備查。因此，本重整計畫如獲關係人會議可決並經法院裁定認可後，歌林重整人應依重整計畫執行、進行重整，以期歌林獲得實質上重建更生之價值。

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，俾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。

台北地院針對歌林重整債權中異議債權部分已陸續裁定，不服裁定者，應於裁定送達後 10 日內提出抗告，另依公司法第 299 條第 3 項規定，就債權或股東權有實體上之爭執者，應由有爭執之利害關係人，於法院裁定送達後 20 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，仍依法院重整債權裁定內容及數額行使權利，但依重整計畫受清償時，應予提存，截至 98 年 11 月

16 日止異議人就歌林重整債權提出異議之裁定皆遭台北地院駁回，故本重整計畫中有關重整債權金額及償債比率之設算係以歌林於 98 年 10 月 19 日經重整監督人審查後呈報法院之數據計之。

## 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 52 年 8 月，於 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，因主要往來客戶 SYNTAX 因營運問題於 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），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，於 97 年 9 月 26 日向台北地院申請重整及緊急處分，中華開發於同年 11 月 10 日具狀向台北地院表示追加聲請重整，台北地院於 98 年 3 月 27 日裁定准予重整，選任李敦仁、張秀雄、賴信澤為重整人，選任中華開發、蔡慧玲律師、呂正樂會計師為重整監督人，歌林董事及監察人依法停權，改由重整人暨重整監督人執行相關職權。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 98 年 4 月 28 日，相關債權及股東權初步審查日為 98 年 5 月 8 日，並分別已於 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第一次續行會議。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 | 向台北地院申請重整及緊急保全處分  |
| 97/10/01 | 台北地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。 |
| 97/11/10 | 中華開發具狀向台北地院表示追加聲請重整。  |
| 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第一次續行會議。  |

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97年度第二次重編及98年度第二季之財務報

表簽證，另外歌林亦將於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關係人審議及表決，重整計畫經關係人會議可決後，將由重整人聲請法院裁定認可。

## 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費用，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。

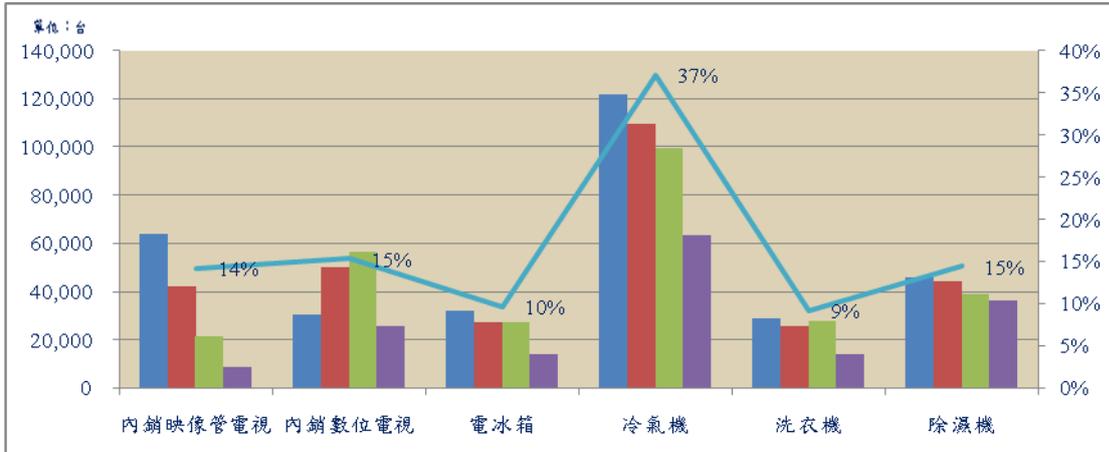
委製/進口白色家電係代理日本三菱電冰箱、除濕機等家電用品，雖因銷售台數下滑，但產品平均單價提高，而使毛利率仍維持約在15%~16%。小家電及包銷係銷售吸塵器、除濕機、開飲機及風扇等小型家電，採OEM方式委託廠商代工，94年度至96年度毛利率維持在18%~19%之水準。

### 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((3.23億+3.43億+2.97億)/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       |
| 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/<br>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/<br>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/<br>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。

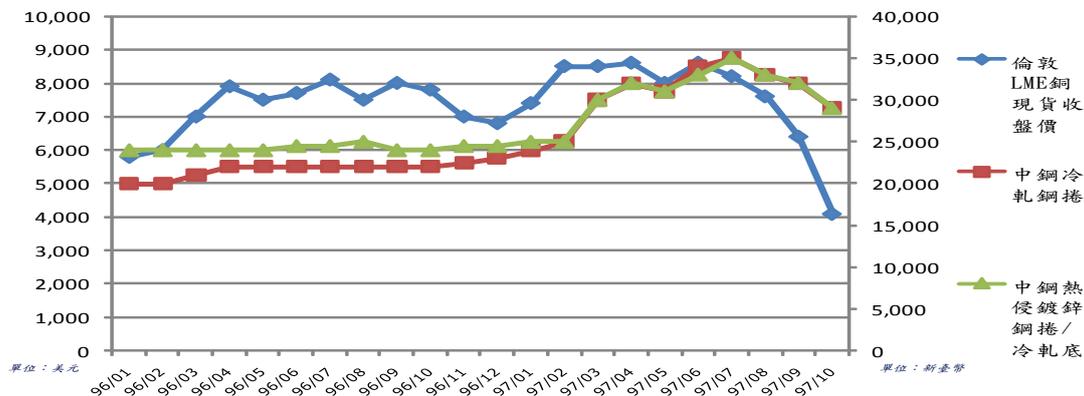
### 一、總體經濟風險：

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

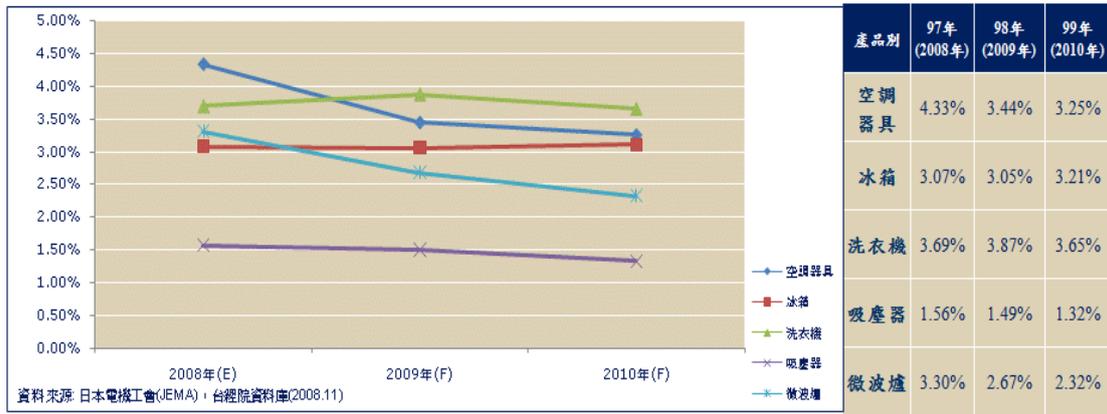
## 二、 產品技術趨勢

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

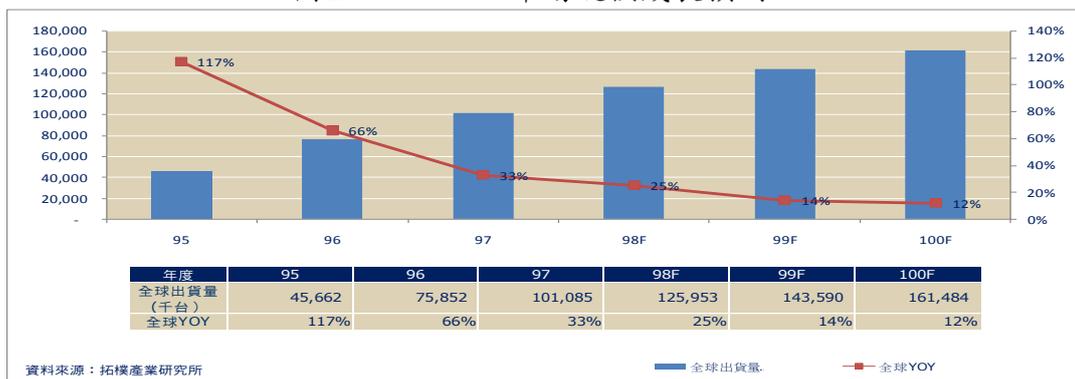
根據日本電機工會(JEMA)估計，未來全球白色家電成長最快速的產品以空調器具、冰箱和洗衣機為主，未來2年全球白色家電維持每年小幅成長態勢，預期98年至99年的年成長率約在3%至4%（如圖四）。97年9月起的金融風暴導致現在全球不景氣，使原本預期高度成長的新興市場需求驟減，以中國市場為例，家電廠商不論外銷、內需均從高速成長轉向低速成長，即使原物料成本下滑，廠商獲利依舊衰退。根據台灣經濟研究院研究報告表示，就當前失業率攀升、平均所得降低的情況下，民眾預期恆常所得降低將減少消費增加儲蓄，加上家電屬於耐久財，汰換需求本身就較消費性產品為低，雖98年第一季拜消費券及節能家電補助之賜，冰箱、洗衣機均有成長，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

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。若選擇傳統收益清償型（企業存續型）重整，以歌林為未來營運主體，透過減債、減資彌補虧損並增資引進新資金的挹注來改善歌林原本財務結構，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，可能遭遇下列問題：

- 一、 因累積虧損過高，減債比例過高、償債比例過低，重整計畫不易為關係人所接受，且在引進新投資人方面有一定程度之困難。
- 二、 經計算以傳統收益清償型重整下，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%（有關傳統收益清償型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，使歌林原來經營事業在受讓法人主體下達到實質重建更生，歌林則於營業讓與及出售全部資產，將營業讓與取得價金及出售資產取得價金，依重整計畫分配予各債權人進行清算程序。

## 第一節 營業讓與範圍

營業讓與型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型重整下，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及參與競標之條件，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、條件及底價，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，假設與進行傳統收益清償型重整相同，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 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 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 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 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<br>同業平均 | 市值(百萬元)   |        |        |        |        |        | <b>20,740</b> |
|            | 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：營業讓與型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 98 年 3 月 27 日經台北地院裁定准予重整。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 4 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 2 項，有異議之債權或股東權，由法院裁定之。公司法第 299 條第 3 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 97 年度第二次重編及 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 2 項規定，公司無資本淨值時，股東組不得行使表決權。依前述 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人、有擔保重整債權人及無擔保重整債權人三組，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。

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，決定優先重整債權人、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。

歌林之重整債權業已於98年10月19日經重整監督人審查後呈報法院(台北地院針對歌林重整債權中異議債權部分已陸續裁定，截至98年11月16日止異議人就歌林重整債權提出異議之裁定皆遭台北地院駁回)，目前重整債權金額合計為新台幣21,670,491,851元，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 4,967,795,715 元；
- (三) 無擔保重整債權：新台幣 16,678,159,584 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在分配表作成前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（為無擔保重整債權償債來源，請詳表六）

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（為有擔保重整債權償債來源）

歌林未來在營業讓與型重整方向下，將不再進行投資操作，預計與擔保債權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）

歌林未來在營業讓與型重整方向下，已無生產製造之需求，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 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，於法院裁定認可重整計畫前將出租觀音工廠及歌林大樓以充實營運資金，法院裁定認可重整計畫後，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者，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（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，除依法清償重整債務及充作營運資金所需外，將再償還無擔保債權人。

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 百萬元除先用以支應營運資金之需求外，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 20 條及第 20 條之 1 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假扣押及強制執行程序以啟封。

(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。所謂「依法享有優先受償權者」，稅捐稽徵法第 6 條規定，稅捐之徵收優先於普通債權，土地增值稅、地價稅、房屋稅之徵收，優先於一切債權及抵押權；稅捐稽徵法施行細則第 3 條規定，本法第 6 條第 2 項土地增值稅、地價稅、房屋稅之徵收優先受償之規定，以該土地及建築物所應課徵之土地增值稅、地價稅、房屋稅為限。另司法院 96 年 7 月 5 日秘台廳民二字第 0960014033 號函釋示，稅捐稽徵法第 6 條第 2 項規定適用之時點，限於 96 年 1 月 12 日稅捐稽徵法修正生效後開徵之地價稅、房屋稅始有其適用；土地增值稅、地價稅、房屋稅，既同列為優先債權，受償順序應相同。台灣高等法院暨屬法院 96 年法律座談會民執類提案第 19 號法律問題審查意見認為：「抵押權於 96 年 1 月 12 日以前登記完畢，且其抵押債權已於 96 年 1 月 12 日以前發生者，本諸信賴保護原則，應不受本次稅捐稽徵法第 6 條規定修正之影響。該受擔保之不動產經法院拍定後，該抵押債權仍優先於該不動產之房屋稅及地價稅而受償。」。是故，各優先重整債權人仍應依上開法令及函釋所揭示意旨，定其受清償順位。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，取得得標價款日起算十二個月內償還（請詳表六）。

(四) 有擔保重整債權 (新台幣 4,967,795,715 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。

歌林已抵押或設質之資產，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應符合公開透明原則，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一次清償，並結算多餘部分返還歌林作為營運資金，有擔保重整債權如有不足清償部分則轉列為無擔保債權清償之。但擔保品為股票或基金投資等有價證券時，且該有價證券為有擔保重整債權人所佔有者，於重整計畫經法院裁定確定 30 日內，各該有擔保重整債權人應將其所持有之有價證券交還歌林，俾利重整計畫執行。

表七：有擔保債權人預計處分擔保品可獲得之償還比率

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<br>北市大同區土地<br>北市重慶南路土地建物<br>北市博愛路土地建物<br>北市和平西路土地建物<br>嘉義縣水上鄉土地建物<br>高市苓雅區土地建物<br>高縣路竹鄉土地建物<br>花蓮縣吉安鄉土地建物<br>機器設備一批 | 632<br>21<br>749<br>152<br>14<br>37<br>25<br>128<br>31<br>124 | 467.54<br>19.32<br>531.28<br>105.13<br>12.11<br>17.87<br>18.39<br>63.68<br>22.56 |              |           |
| 小計           | 1,913 |  | 1,913   | 1,258  |              | 66%       |
| 中華開發聯貸       | 1,923 | 觀音一廠<br>歌林開發股權4,250萬股<br>Syntax股權100萬股   | 1,498<br>425<br>-   | 912.71<br>133.45<br>-  |              |           |
| 小計           | 1,923 |  | 1,923   | 1,046  |              | 54%       |
| 華南銀行         | 347   | 北縣三重土地建物<br>台中工業區土地建物  | 572<br>120  | 528.70<br>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   | -   | -  |              |           |
| 華南銀行(香港新林連保) | 3     | NA   | -   | -  |              |           |
| 小計           | 655   |  | 692   | 600  |              | 92%       |
| 台北富邦         | 60    | 高縣鳳山土地建物<br>台北富邦娛樂大亨連動債<br>台北富邦新光歐洲基金<br>中華電子股票100萬股<br>新林股票250萬股  | 11<br>2<br>1<br>10<br>25                                      | 10.66<br>2.00<br>1.00<br>0.68<br>-   |              |           |
| 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    | 北縣八里八里盆土地建物  | 29  | 26.31  | -            | 91%       |
| 陳珮玲          | 46    | 北縣八里大崙土地   | 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      | 4,968 |  | 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櫃盤價計算，上市櫃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同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

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，需視重整計畫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 16,678,159,584 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

歌林未來在營業讓與型重整方向下，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，除依法清償重整債務及充作營運資金所需外，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）

非擔保品之處分方式及價格，授權歌林重整人暨重整監督人進行必要之處理，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應符合公開透明原則，授權重整人暨重整監督人以過半數決議定之。非擔保品處分所產生之價金，扣除必要之處理費用及依法清償重整債務及充作營運資金所需後，將用以償還無擔保債權。

4. 處分歌林開發約新台幣 350 百萬元

歌林開發之處分方式及價格，授權歌林重整人暨重整監督人進行必要之處理，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應符合公開透明原則，授權重整人暨重整監督人以過半數決議定之。處分歌林開發所生價金，扣除必要之處理費用及依法清償重整債務及充作營運資金所需後，將用以償還無擔保債權。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，短期內除先用於營運資金之支應外，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：營業讓與之公開標售程序完成，與最高出價得標人完成交割，取得得標價款日起算三個月內償還價金之 80%，其餘 20% 將於取得得標價款日起算十二個月內償還。

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，需視營業讓與公開標售之實際決標狀況、重整計畫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，需視營業讓與公開標售之實際決標狀況、重整計畫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。

表八：營業讓與型重整下有擔保及無擔保重整債權人受償金額及比率

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 | 營業讓與產生之現金流量(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       | 20.0        | 6.1    | 243.1           | 32.2              | 301.4   | 10%       | 39%    |
| 中華開發聯貸       | 2,623  | 1,923   | 913       | 133  | 1,046 | 54%       | 700     | 877             | 1,577       | 11.4        | 3.5    | 138.8           | 18.4              | 172.1   | 10%       | 46%    |
| 華南銀行         | 655    | 655     | 600       |      | 600   | 92%       |         | 55              | 55          | 0.4         | 0.1    | 4.8             | 0.6               | 6.0     | 10%       | 93%    |
| 台北富邦         | 60     | 60      | 11        | 4    | 14    | 24%       |         | 46              | 46          | 0.3         | 0.1    | 4.0             | 0.5               | 5.0     | 10%       | 32%    |
| 南茂科技         | 133    | 133     | -         | 68   | 68    | 51%       |         | 65              | 65          | 0.5         | 0.1    | 5.7             | 0.8               | 7.1     | 10%       | 56%    |
| 上海匯豐         | 69     | 69      | 69        |      | 69    | 100%      |         | -               | -           | -           | -      | -               | -                 | -       |           | 100%   |
| 合作金庫         | 60     | 29      | 26        |      | 26    | 91%       | 31      | 3               | 34          | 0.2         | 0.1    | 3.0             | 0.4               | 3.7     | 10%       | 50%    |
| 陳珮玲          | 46     | 46      | 46        |      | 46    | 100%      |         | -               | -           | -           | -      | -               | -                 | -       |           | 100%   |
| 遠東銀行         | 61     | 61      | -         | 35   | 35    | 57%       |         | 26              | 26          | 0.2         | 0.1    | 2.3             | 0.3               | 2.9     | 10%       | 62%    |
| 第一銀行         | 50     | 20      | 20        |      | 20    | 100%      | 30      | -               | 30          | 0.2         | 0.1    | 2.6             | 0.3               | 3.3     | 10%       | 47%    |
| 邱碧純          | 30     | 30      | -         | 9    | 9     | 31%       |         | 21              | 21          | 0.1         | 0.0    | 1.8             | 0.2               | 2.2     | 10%       | 39%    |
| 飛宏科技         | 29     | 29      | 8         |      | 8     | 27%       |         | 21              | 21          | 0.2         | 0.0    | 1.9             | 0.2               | 2.3     | 10%       | 35%    |
| 無擔保-關係企業(註2) | 1,971  |         |           |      |       | 0%        | 1,971   |                 | 1,971       | 14.2        | 4.4    | 173.5           |                   |         | 0%        | 0%     |
| 無擔保-其他       | 11,840 |         |           |      | -     | 0%        | 11,840  |                 | 11,840      | 85.4        | 26.3   | 1,042.4         | 138.1             | 1,292.2 | 10%       | 11%    |
| 債權合計         | 21,647 | 4,968   | 2,951     | 249  | 3,201 | 64%       | 16,678  | 1,767           | 18,446      | 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 營業讓與型重整及傳統收益清償型重整之比較

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，若選擇傳統收益清償型重整，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。以下就營業讓與型重整及傳統收益清償型重整之償債比率及優缺點進行分析：

### 一、償債比率之比較

無論採用營業讓與型重整或傳統收益清償型重整，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，若採傳統收益清償型重整，主要償債來源為未來營運現金流量，採營業讓與型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

傳統收益清償型重整及營業讓與型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) 營業讓與型重整：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) 傳統收益清償型重整（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：營業讓與型重整與傳統收益清償型重整償債金額及比率比較

單位：新台幣百萬元

| 項目               | 營業讓與型重整    | 傳統收益清償型重整  |
|------------------|------------|------------|
| 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          | 4,968      | 4,968      |
| <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          | 16,474     | 16,474     |
| <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        | 16,678     | 16,678     |
| 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     | 1,767      | 1,767      |
| 合計               | 16,474     | 16,474     |

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、營業讓與型重整與傳統收益清償型重整優缺點比較

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型重整與傳統收益清償型重整進行優缺點之比較：

表十：營業讓與型重整與傳統收益清償型重整優缺點比較

|         | 考慮因素        | 營業讓與型重整                          | 傳統收益清償型重整                       |
|---------|-------------|----------------------------------|---------------------------------|
| 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

採營業讓與型重整，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收益清償型重整之增資金額，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 營業讓與型重整之相關事宜

在營業讓與型重整架構下，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，依本重整計畫進行清算。

重整計畫經關係人會議可決並為法院裁定後，即授權重整人執行營業讓與公開標售程序。進行營業讓與型重整，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，歌林重整人暨重整監督人憑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 2 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 2 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，下設重整人、重整監督人、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），未來在採營業讓與型重整模式下，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，亦可節省沈重之薪資負擔。

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型重整模式，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 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、香港明佳、香港新林、東莞新林及維林控股已無營運 |
|                      |           |      | 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    | -    | -      | 已無營運  |
|                      | 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，目前已停止生產運作。

#### （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，目前仍在營運中。

(五) 其他（土地開發業、經銷代銷業）

除陞林及 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 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，未來在營業讓與型重整方向下，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       | 目前清算中                                    |
|                      | 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盡速出售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     | 已無營運價值預計結束營業                             |
|                      | 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，除上述已預計結束營業或清算中之子公司外，歌林各子公司是否列入營業讓與之範圍或結束營運授權重整人及重整監督人全權決定及處理。

### 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，應先行清償予擁有該資產抵押權之有擔保債權人，受償金額最高以設定金額為準，如有擔保債權不足受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，於依法清償重整債務及充作營運資金後，再依第四章第三節之分配方式償還無擔保債權人。
- 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、外幣債權均依重整裁定日(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作為重整債權金額。
- 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，以免重複受償。
- 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、歌林所有有價證券為有擔保債權人所持有或佔有者，於重整計畫經法院裁定確定 30 日內，各有擔保債權人應將上開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 2 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。

依歌林 98 年上半年度經會計師簽證之財務報表，截至 98 年 6 月 30 日止之股東權益淨值為負新台幣 19,558,170 仟元，由於歌林依本重整計畫將讓與其主要營業，歌林在此一重整方向下，全數固定資產及營業將於法院裁定認可本重整計畫後，逐項出售，出售資產及營業讓與所得價金，將依本重整計畫清償予各債權人，本重整計畫在歌林主要營業讓與交割完成日起，視為歌林解散並進入清算階段，自主業營業讓與交割完成日起至清算完結日止，稱為清算期間，重整人應於清算完結後，造具結算表冊，請求重整監督人承認，經送請重整監督人承認後一個月內，檢具清算期間收支表、損益表、連同各項簿冊向內法院聲報重整完成，公司之帳簿、表冊及關於營業與清算事務之文件，應於清算階段完結向法院聲報之日起，保存十年，其保存人由重整人及重整監督人互推一人定之。

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，向主管機關申請登記。

## 第十一章 結論

歌林自 52 年成立以來已逾 46 年之經營歷史，於 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。

惟若歌林無法繼續進行重整程序，則在公司資產價值無法維持之情形下，雖部分有擔保債權人可藉由法院拍賣程序處分擔保品獲得少許清償，但因相關強制執行程序曠日廢時，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。且若歌林無法繼續進行重整程序，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。

反觀於營業讓與型重整模式下，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收益清償型重整之增資金額，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 傳統收益清償型重整下未來現金流量預估及償債比率

為評估傳統收益清償型重整之可行性並與營業讓與型重整進行比較，以下假設採取傳統收益清償型重整，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

1. 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。
2. 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。
3. 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。
4. 其他家電及三菱產品代理仍維持過去之銷售比重。
5. 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。
  - ✓ 三菱代理估營收比重較低，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     |
| 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

- 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。
- 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：

- 未來公司轉為專注內銷經營模式、
- 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、
- 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(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 |
| 營業毛利  | 531     | 580   | 626   | 737   | 856   | 881   | 908   | 935   | 963   | 992   | 1,022 |
| 營業費用  | 564     | 562   | 583   | 623   | 663   | 683   | 704   | 725   | 746   | 769   | 792   |
| 營業淨利  | (33)    | 19    | 43    | 115   | 192   | 198   | 204   | 210   | 217   | 223   | 230   |
| 營業外收支 | (1,306) | 2,506 | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     |
| 稅後淨利  | (1,339) | 2,525 | 43    | 115   | 192   | 198   | 204   | 210   | 217   | 223   | 230   |

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(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 |
| 營業毛利     | 531     | 580     | 626   | 737   | 856   | 881   | 908   | 935   | 963   | 992   | 1,022 |
| 營業費用     | 564     | 562     | 583   | 623   | 663   | 683   | 704   | 725   | 746   | 769   | 792   |
| 營業淨利     | (33)    | 19      | 43    | 115   | 192   | 198   | 204   | 210   | 217   | 223   | 230   |
| 營業外收支    | (1,306) | 2,506   | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     |
| 稅後淨利     | (1,339) | 2,525   | 43    | 115   | 192   | 198   | 204   | 210   | 217   | 223   | 230   |
| 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     | -       | -       | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     |
| 自由現金流量   | 103     | (6)     | 9     | 78    | 155   | 160   | 164   | 169   | 174   | 180   | 185   |

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：

在傳統收益清償型重整下，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型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，需視重整計畫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，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：傳統收益清償型重整下有擔保及無擔保重整債權償還金額及比例

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 | 關係企業債權後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       | 20.0        | 6.1    | 164.7  | 22.8               | 213.6 | 7%        | 37%    |
| 中華開發聯貸       | 2,623  | 1,923   | 913       | 133  | 1,046 | 54%       | 700     | 877             | 1,577       | 11.4        | 3.5    | 94.0   | 13.0               | 122.0 | 7%        | 45%    |
| 華南銀行         | 655    | 655     | 600       |      | 600   | 92%       | -       | 55              | 55          | 0.4         | 0.1    | 3.3    | 0.5                | 4.3   | 7%        | 92%    |
| 台北富邦         | 60     | 60      | 11        | 4    | 15    | 24%       |         | 45              | 45          | 0.3         | 0.1    | 2.7    | 0.4                | 3.5   | 7%        | 30%    |
| 南茂科技         | 133    | 133     |           | 68   | 68    | 51%       |         | 65              | 65          | 0.5         | 0.1    | 3.9    | 0.5                | 5.0   | 7%        | 55%    |
| 上海匯豐         | 69     | 69      | 69        |      | 69    | 100%      |         | -               | -           | -           | -      | -      | -                  | -     |           | 100%   |
| 合作金庫         | 60     | 29      | 26        |      | 26    | 90%       | 31      | 3               | 34          | 0.2         | 0.1    | 2.0    | 0.3                | 2.6   | 7%        | 48%    |
| 陳珮玲          | 46     | 46      | 46        |      | 46    | 100%      |         | -               | -           | -           | -      | -      | -                  | -     |           | 100%   |
| 遠東銀行         | 61     | 61      |           | 35   | 35    | 57%       |         | 26              | 26          | 0.2         | 0.1    | 1.6    | 0.2                | 2.0   | 7%        | 60%    |
| 第一銀行         | 50     | 20      | 20        |      | 20    | 100%      | 30      | -               | 30          | 0.2         | 0.1    | 1.8    | 0.2                | 2.3   | 7%        | 45%    |
| 邱碧純          | 30     | 30      |           | 9    | 9     | 31%       |         | 21              | 21          | 0.1         | 0.0    | 1.2    | 0.2                | 1.6   | 7%        | 37%    |
| 飛宏科技         | 29     | 29      | 8         |      | 8     | 28%       |         | 21              | 21          | 0.2         | 0.0    | 1.3    | 0.2                | 1.6   | 7%        | 33%    |
| 無擔保-關係企業(註2) | 1,971  |         |           |      |       |           | 1,971   |                 | 1,971       | 14.3        | 4.4    | 117.5  |                    |       | 0%        | 0%     |
| 無擔保-其他       | 11,840 |         |           |      | -     |           | 11,840  |                 | 11,840      | 85.6        | 26.3   | 706.1  | 97.9               | 915.9 | 7%        | 8%     |
| 債權合計         | 21,646 | 4,968   | 2,951     | 249  | 3,200 | 64%       | 16,678  | 1,768           | 18,446      | 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合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  | 台南縣仁德鄉崁腳段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      |