智慧財產及商業法院民事裁定

113年度商暫字第1號
113年度商暫字第2號

聲　請　人　網銀國際股份有限公司
法定代理人　蕭政豪
代　理　人　盧筱筠律師
　　郭力菁律師
輔　佐　人　邱烺民
　　陳遠東
相　對　人　智冠科技股份有限公司
法定代理人　王俊博
代　理　人　陳昭龍律師
　　王上仁律師
輔　佐　人　林軒竹
　　鍾興博

上列當事人間聲請定暫時狀態之處分及緊急處置事件，本院裁定如下：

主　文

聲請均駁回。

聲請程序費用由聲請人負擔。

理　由

一、聲請意旨略以：

㈠相對人為公開發行股票之上櫃公司，其董事長王俊博因任期即將於民國113年7月29日屆滿，為鞏固其個人之經營權，遂自112年下半年開始，透過相對人董事王炯棻與訴外人榮剛材料科技股份有限公司（下稱榮剛公司，董事長亦為王炯棻）謀劃相互增資換股以稀釋其他非公司派股東之股權。相對人嗣於112年12月21日召開第10屆第12次董事會（下稱系爭董事會），決議通過由相對人增資發行新股作為受讓榮剛公司新發行股份之對價，換股比例為每1股相對人普通股換發2.2股榮剛公司普通股，亦即相對人普通股28,600,000股

換發榮剛公司普通股62,920,000股（下稱系爭董事會決議），預計交易完成後，相對人將持有榮剛公司約10.44%普通股股權，榮剛公司將持有相對人約18.32%普通股股權，換股基準日暫定為113年1月31日（下稱系爭換股案）。

㈡系爭董事會決議、系爭換股案有下列違法情事而無效：

1.相對人董事王炯棻為榮剛公司與相對人進行系爭換股案時，依證券交易法（下稱證交法）第14條之4第3項準用公司法第223條規定，應由審計委員會代表相對人與榮剛公司議約及締約。惟系爭換股案並未由審計委員會代表相對人與榮剛公司議約及締約，而係由相對人董事長王俊博自行簽署股份交換合作契約（下稱系爭換股契約），無論議約、締約均未經審計委員會參與，已違反上開規定，系爭換股案違法而無效。

2.相對人於系爭董事會前，未主動提供各董事系爭換股案之充份資料，又拒絕獨立董事莊璧華及董事吳艾耘要求補足相關會議資料之請求，系爭董事會決議已違反公開發行公司董事會議事辦法（下稱董事會議事辦法）第5條第2項及第3項規定而屬無效。

3.相對人於112年第3季淨值僅有新臺幣（下同）6,815,483,000元，以系爭董事會前1個交易日即112年12月20日相對人股票收盤價每股188.5元計算相對人發行28,600,000新股之市價為5,391,100,000元，故相對人投資榮剛公司有價證券顯然高於淨值50%，系爭董事會決議內容違反相對人取得或處分資產處理程序（下稱取處程序）第7條第1項第3款規定而屬無效。

4.相對人於112年第3季總資產為16,339,374,000元，因系爭換股案發行新股28,600,000股之市價為5,391,100,000元，故相對人投資榮剛公司有價證券之交易金額已達相對人總資產10%以上，然相對人未經股東會決議即與榮剛公司簽署系爭換股契約，違反取處程序第12條第5項規定，系爭換股契約自不生效力。

5.相對人於召開系爭董事會決議前，未將其委請會計師就換股比例、收購價格或配發股東之現金或其他財產之合理性意見，先行提交董事會討論，即逕行擬定換股契約，包裹式地以同一案由提交系爭董事會進行討論及決議，使得與會董事縱使認同換股合作，仍無法單純就換股比例及價格表示不同意見，系爭董事會決議違反取處程序第19條第1項規定而無效。

㈢聲請人為繼續1年以上持有相對人股份之股東，得依公司法第194條提起停止執行系爭董事會決議、確認系爭董事會決議無效、確認系爭換股案無效或不成立等本案訴訟，為避免聲請人受有無法彌補之損害，爰依商業事件審理法第19條適用民事訴訟法第538條第1項、第538條之1規定，聲請定暫時狀態處分及緊急處置，請求禁止相對人於本案訴訟確定前，執行系爭董事會所通過之系爭換股案決議。

二、相對人陳述略以：

㈠相對人係由董事長王俊博為代表，榮剛公司係由獨立董事朱俊雄為代表，就雙方審計委員會及董事會決議通過之契約書簽署系爭換股契約，無所謂「董事（王炯棻）為他人（榮剛公司）與公司（相對人）為買賣、借貸或其他法律行為」之情形，相對人無須以審計委員會為代表。況公司法第223條非強行規定，倘公司事前許諾或事後承認，對公司亦生效力，王俊博獲得系爭董事會決議授權簽署系爭換股契約，對相對人應具效力。

㈡董事會議事單位提供之資料縱有不足，依董事會議事辦法第5條第3項規定，亦僅生董事得請求議事單位補足，或由董事會決議延期審議之效果，非謂系爭董事會決議即屬無效。

㈢相對人因系爭換股案取得榮剛公司62,920,000股普通股，依112年12月20日榮剛公司收盤價51.7元計算，相對人持有榮剛公司有價證券3,252,964,000元（62,920,000股×51.7元），相對人最近期之112年第3季財務報表歸屬於母公司業主權益（淨值）為6,815,483,000元，投資榮剛公司有價證

券未高於相對人112年第3季淨值的50%（3,252,964仟元/6,815,483仟元=47.73%），符合取處程序第7條第1項第3款之規定。

㈣相對人與榮剛公司係依公司法第156條之3規定進行股份交換，依公開發行公司取得或處分資產處理準則（下稱取處準則）第4條第2款規定屬「股份受讓」，取處準則立法架構就「股份受讓」，獨立於第二章第二節「資產之取得或處分」外，於第五節專節規定「企業合併、分割、收購及股份受讓」，可見「股份受讓」所適用之取處程序，應以第五節為認定。再由取處準則第二章第三節「關係人交易」之第14條明定「公開發行公司與關係人取得或處分資產，除應依前節及本節規定辦理相關決議程序及評估交易條件合理性等事項外…」等語，可知與關係人取得或處分資產適用之章節為第二節與第三節，僅包含第9條至11條所定之資產，不包含「股份受讓」。相對人之取處程序第12條是比照取處準則第15條所定，依上開說明，系爭換股案既為「股份受讓」，即無適用取處準則第15條或取處程序第12條關係人交易規定之餘地。何況，榮剛公司亦非相對人之關係人。

㈤取處程序第19條第1項並未規定獨立專家就換股比例之意見應「先行提報董事會討論通過」，該條程序係辦理股份受讓案時，於董事會決議前，必須委請專家提出合理性意見提報給董事會，讓董事會有外部專家意見可以參考，故在董事會決議前委請專家就價格合理性表示意見，董事會依此為決議，即與法相合。

㈥答辯聲明：1.聲請人之聲請駁回。2.聲請費用由聲請人負擔。

三、按於爭執之法律關係，為防止發生重大之損害或避免急迫之危險或有其他相類之情形而有必要時，得聲請為定暫時狀態之處分；前項裁定，以其本案訴訟能確定該爭執之法律關係者為限。法院為前條第1項裁定前，於認有必要時，得依聲請以裁定先為一定之緊急處置，民事訴訟法第538條第1項、

第2項、第538條之1第1項前段定有明文。次按聲請定暫時狀態處分時，聲請人就有爭執之法律關係及防止發生重大之損害或避免急迫之危險或有其他相類之情形而有必要之事實，應釋明之；其釋明有不足者，法院應駁回聲請。法院審理定暫時狀態處分之聲請時，就保全之必要性，應斟酌下列各款情事：一、聲請人將來勝訴可能性。二、聲請之准駁對於聲請人或相對人是否造成無法彌補之損害。三、權衡處分與否對兩造現在及繼續損害之可能性及程度。四、對公眾利益之影響，商業事件審理法第64條第1項、商業事件審理細則第36條第1項亦有規定。準此，聲請定暫時狀態之處分，聲請人必須對有爭執之法律關係存在，本案訴訟能確定該爭執之法律關係，且有將來勝訴可能性，以及為防止重大損害或避免急迫危險，有就爭執之法律關係定暫時狀態之必要等項，提出相當證據釋明之。

四、經查：

㈠關於爭執之法律關係部分：

聲請人主張：其為相對人之股東，相對人召開系爭董事會決議通過系爭換股案，惟系爭董事會決議違反董事會議事辦法第5條第2、3項規定、取處程序第7條第1項第3款、第12條第5項、第19條第1項規定，系爭換股案則違反證交法14條之4第3項準用公司法第223條規定，復有欠缺可行性、合理性及必要性，換股比例嚴重低估相對人股價，以及以市場法評價時，排除特定價值乘數而予以高估，換股結果將使相對人全體股東受有重大損害，聲請人將來得提起停止執行系爭董事會決議、確認系爭董事會決議無效、確認系爭換股案無效或不成立之本案訴訟等情，業據提出相對人持股比例占前十名之股東、董事監察人經理人及大股東持股餘額彙總表、系爭董事會議事錄、股份交換比例合理性意見書（下稱換股比例意見書）、重大訊息及公告、系爭換股契約、取處程序、相對人112年第3季資產負債表、相對人及榮剛公司112年12月之個股日成交資訊等件為證（見本院113年度商暫字第1號卷

《下稱本院卷》一第55-60、71-81、87-123、161-166頁）。相對人則以系爭換股案無雙方代表故不準用公司法第223條規定，系爭董事會決議亦無違反董事會議事辦法、取處程序等規定，且股份交換後對相對人整體營運有所助益，換股比例合理，允屬相對人董事會之商業經營判斷等語置辯。堪認兩造間就系爭換股案、系爭董事會決議效力均有所爭執，聲請人已釋明本件有定暫時狀態處分之爭執法律關係存在，且該等法律關係得以本案訴訟予以確定。

㈡關於定暫時狀態處分之必要部分：

1.聲請人將來勝訴可能性：

⑴關於證交法第14條之4第3項準用公司法第223條部分：

①聲請人主張：榮剛公司董事長王炯棻亦為相對人之董事，相對人之董事王炯棻為榮剛公司與相對人進行系爭換股案時，依證交法第14條之4第3項準用公司法第223條規定，相對人應由審計委員會代表與榮剛公司議約及締約，惟相對人違反上開規定等情。相對人則以：相對人係由董事長王俊博為代表，榮剛公司則由獨立董事朱俊雄為代表，就雙方審計委員會及董事會決議通過之契約書簽署系爭換股契約，無公司法第223條規定「董事（王炯棻）為他人（榮剛公司）與公司（相對人）為買賣、借貸或其他法律行為」之情形，相對人無須以審計委員會為代表；況王俊博獲得董事會決議授權簽署系爭換股契約，對相對人本具效力等語置辯。

②按董事為自己或他人與公司為買賣、借貸或其他法律行為時，由監察人為公司之代表，公司法第223條定有明文，此規定依證交法第14條之4第3項規定於審計委員會準用之。查榮剛公司董事長王炯棻亦為相對人之董事，此為兩造所不爭執，並有相對人及榮剛公司之工商登記公示資料可稽（見本院卷一第175-177頁、卷二第299-300頁）。惟系爭換股契約係由相對人董事長王俊博、榮剛公司獨立董事朱俊雄代表簽署，非由王炯棻代表任一公司簽署（見本

院卷一第71-81頁），故無董事為他人與公司為法律行為之情形，相對人抗辯系爭換股案無準用公司法第223條規定之餘地，並非無據。聲請人固主張公司法第223條規範意旨應指議約及締約均應由審計委員會代表，惟按公司法第223條規定旨在禁止雙方代表，以保護公司之利益，非為維護公益而設，自非強行規定，故董事與公司為法律行為違反該規定，並非當然無效，倘公司事前許諾或事後承認，對公司亦生效力（最高法院100年度台上字第1672號判決參照）。查相對人與榮剛公司董事會決議通過簽署系爭換股契約時，分別決議授權相對人董事長王俊博、榮剛公司獨立董事朱俊雄代表簽署契約、準備商議、交付文件及履行契約，且王炯棻亦迴避該次董事會之討論及表決，此有董事會議事錄2份可憑（見本院卷一第288-289頁、卷二第20頁），縱使王炯棻曾參與議約，亦已由相對人董事會於締約前，就締約代表及內容事前許諾，基此，聲請人主張相對人未由審計委員會代表與榮剛公司議約及締約，違反證交法第14條之4第3項準用公司法第223條規定，系爭換股案因而無效或不成立，即非可採。

⑵關於董事會議事辦法第5條第2、3項規定部分：

①聲請人主張：相對人之獨立董事莊璧華及董事吳艾耘接獲系爭董事會開會通知後，認為所提供之會議資料不充分，發函要求補足並於112年12月20日親至相對人公司，惟相對人竟以簽署保密承諾書為手段拒不提供，使各董事在未能充份理解討論議案之狀況下通過議案，違反董事會議事辦法第5條第2、3項規定，系爭董事會決議應屬無效等語。相對人則以：其於系爭董事會開會前已提供議程、系爭換股契約(稿)，換股比例意見書予全體董事，獨立董事莊璧華及董事吳艾耘請求之資料係系爭換股案形成過程之資訊及相對人公司人員個資與底稿，甚而還有不屬於相對人所有之會計師工作底稿，因涉及個人資訊及內線交易法律風險，故要求獨立董事偕同到場之外部律師承諾保密確

屬合理，外部律師拒絕簽署，非相對人拒絕或規避獨立董事執行業務等語，資為抗辯。

②按公司董事會應指定辦理議事事務單位，並於議事規範明定之。議事單位應擬訂董事會議事內容，並提供充分之會議資料，於召集通知時一併寄送。董事如認為會議資料不充分，得向議事事務單位請求補足。董事如認為議案資料不充足，得經董事會決議後延期審議之，董事會議事辦法第5條定有明文。經查，相對人於112年12月13日寄發系爭董事會開會通知時提供議程、系爭換股契約(稿)，其中議程內容摘錄換股比例意見書關於換股股數、比例、基準日、換股比例合理區間之獨立專家意見等項，同年月15日再以電子郵件加密提供換股比例意見書予全體董事等情，已據相對人提出開會通知、議程、系爭換股契約(稿)、電子郵件為憑（見本院卷二第21-47頁），並有聲請人提出由利安達平和聯合會計師事務所吳明儀會計師出具之換股比例意見書可佐（見本院卷一第103-121頁），堪認相對人就系爭換股案已提供相應之開會資料予全體董事。

③獨立董事莊璧華及董事吳艾耘固發函要求相對人提供：1.與榮剛公司協商討論系爭換股案之往來過程資料、2.參與系爭換股案人員姓名職級及工作內容、3.相對人提供予吳明儀會計師之資料、4.吳明儀會計師之工作底稿等資訊（見本院卷一第358、362頁）。上開第1.至2.項核與有無證交法第14條之4第3項準用公司法第223條有關，此經聲請人代理人陳明在卷（見本院卷二第128頁），惟系爭換股案無上開規定之準用，已如前述；至於第4.項為會計師之工作底稿，所有權不屬於相對人，相對人於112年12月20日獨立董事莊璧華及董事吳艾耘前來索取資料時已表明經溝通後會計師不欲提供，惟明日審計委員會及系爭董事會開會時，會計師將到場列席說明（見本院卷一第86、350頁）；另第3.項資料雖與換股比例有關，惟通觀聲請人提出之聲明稿及相對人提出之當日對話逐字譯文可知，相

對人已備妥1.至3.資料，惟因獨立董事莊璧華及董事吳艾耘偕同到場之外部律師不願意依取處準則第26條「所有參與或知悉公司合併、分割、收購或股份受讓計畫之人，應出具書面保密承諾」之規定出具保密承諾書，逕自偕同獨立董事莊璧華及董事吳艾耘離去（見本院卷一第85-86、347-351頁），故難認相對人有拒不提供會議資料之情形。

④再查，相對人於112年12月21日召開審計委員會及系爭董事會時，吳明儀會計師、元大證券股份有限公司投資銀行業務部資深協理、陳群志律師、陳昭龍律師，以及相對人之財管中心總經理鍾興博、財務行政部、會計部、稽核處、集團經營分析處等人員均到場列席，會中由鍾興博提供簡報說明相對人及榮剛公司之實績、策略合作之利基、雙方就健康運動事業群及網通事業群之合作規劃與目標願景後，獨立董事莊璧華針對系爭換股案之目的、必要性、預計效益、換股比例、對象、時間，以及換股比例意見書中之可比較公司、流通性折價等內容提出詢問，均經吳明儀會計師詳予說明。相對人之獨立董事林軒竹亦發言表示其於開會前已依其評價專業知識及Ohlson會計評價模型進行換股比例合理性之驗證，而認同換股比例之合理性。鍾興博總經理則對於換股對象、時間、預計效益予以回應說明，此有審計委員會及系爭董事會之議事錄、會議附件資料及簡報在卷可憑（見本院卷一第225-346頁）。審酌採市場法之可比較公司法評價時，評價人員應辨認及分析評價標的與可類比標的間質與量之差異，依此差異調整價值乘數（評價準則公報第四號第25條第2項第6、7款規定參照），目的在於對評價乘數或指標作必要之調整以反映評價標的與可類比公開交易公司間之差異（評價準則公報第十五號第28條第4款規定參照）；評價人員復應調整攸關之折價與溢價，包括流通性折價（評價準則公報第十五號第30條第2款規定、第33條第1項第1款規定參照），系爭換股契約第8.3條既約定雙方相互承諾自股份交換基準日

起算3年內，未經他方書面同意不得轉讓換股所取得之股份（見本院卷一第78頁），故吳明儀會計師出具之換股比例意見書擇取可類比公司、進行價值乘數、流通性折價之調整，自屬有據。至於換股比例合理與否，既經相對人審計委員會、董事會充分討論後議決，復無任何董事提案請求延期審議，佐以董事會議事辦法第5條第3項規定，議事單位提供之資料縱有不足，亦僅生董事得請求議事單位補足，或由董事會決議延期審議之效果，非謂系爭董事會決議即屬無效，故聲請人主張系爭董事會決議因違反董事會議事辦法第5條第2、3項規定而無效，難認可採。

⑶關於違反相對人取處程序第7條第1項第3款規定：

①聲請人主張：相對人112年第3季淨值僅有6,815,483,000元，以系爭董事會前1個交易日即112年12月20日相對人股票收盤價每股188.50元計算，相對人因系爭換股案發行新股28,600,000股之市價為5,391,100,000元，已高於相對人淨值50%；即令以榮剛公司股份，按換股比例意見書之榮剛公司每股價值54.2元計算，亦逾相對人淨值50%，而違反取處程序第7條第1項第3款規定等語。相對人則以：其換股取得之資產是榮剛公司股份，應以取得榮剛公司62,920,000股、112年12月20日股票收盤價51.7元計算，而為3,252,964,000元，僅占相對人淨值47.73%，無違上開取處程序規定等語置辯。

②按取處準則第7條第1項第5款規定：「公開發行公司訂定取得或處分資產處理程序，應記載下列事項，並應依所定處理程序辦理：五、公司及各子公司取得…個別有價證券之限額。」，相對人依取處準則訂定之取處程序第7條第1項第3款則規定：「投資個別有價證券，不得高於淨值的百分之50」（見本院卷一第88頁、卷二第311頁）。依其文義可知係規範相對人取得榮剛公司有價證券之限額規定，聲請人主張以相對人因換股所發行之股數計算投資限額，已有未合，其又主張以榮剛公司每股價值54.2元計

算，經核係換股比例意見書評價過程中尚未進行流動性折價調整之金額（見本院卷一第119頁），而非價值彙總與調整後之榮剛公司每股價值，依前開說明，亦不足取。準此，依換股後相對人可取得榮剛公司62,920,000股，按系爭董事會前1日之榮剛公司收盤價每股51.7元計算（見本院卷一第123頁），相對人取得榮剛公司股份之價值為3,252,964,000元（62,920,000×51.7），僅占相對人淨值6,815,483,000元（見本院卷一第96頁）之47.73%（3,252,964,000/6,815,483,000）；如按換股比例意見書之榮剛公司股份價值每股43.36元至43.62元區間計算（見本院卷一第119頁），相對人取得榮剛公司股份之價值為2,728,211,200元（62,920,000×43.36）至2,744,570,400元（62,920,000×43.62）之間，分別占相對人淨值40.03%（2,728,211,200/6,815,483,000）至40.27%（2,744,570,400/6,815,483,000）之間，均未高於相對人淨值50%【參見附表一】，故聲請人主張系爭董事會決議違反相對人取處程序第7條第1項第3款規定而無效，難認有據。

⑷關於違反相對人取處程序第12條第5項規定：

①聲請人主張：相對人112年第3季總資產為16,339,374,000元，系爭換股案投資榮剛公司有價證券之交易金額已達相對人總資產10%以上，依相對人取處程序第12條第5項規定應經股東會決議始得簽訂契約，然系爭換股案未經相對人股東會決議，違反上開規定，系爭董事會決議及系爭換股案均屬無效等情。相對人則以：取處準則立法架構就「股份受讓」於第五節專節規定，關係人取得或處分資產適用的章節為第二節與第三節，僅包含第9條至11條所定之資產，不包含「股份受讓」，系爭換股案既為「股份受讓」，即無適用比照取處準則「關係人交易」專節中第15條所定之取處程序第12條規定餘地，況榮剛公司並非相對人之關係人等語，資為抗辯。

②按取處準則第4條第2款及取處程序第3條第2款均規定：「依法律合併、分割、收購或股份受讓而取得或處分之資產：指依企業併購法、金融控股公司法、金融機構合併法或其他法律進行合併、分割或收購而取得或處分之資產，或依公司法第156條之3規定發行新股受讓他公司股份（以下簡稱股份受讓）者」（見本院卷一第87頁、卷二第309-310頁）。而系爭換股案係依公司法第156條之3規定進行股份交換，有系爭換股契約可稽（見本院卷一第71頁），故相對人因系爭換股案取得榮剛公司股份屬於取處準則規範之「股份受讓」，堪以認定。

③聲請人固主張系爭換股案係與關係人取得或處分資產交易金額達相對人總資產百分之10以上，依取處程序第12條第5項規定，應提交股東會同意等語。惟查，取處準則第二章第五節專節規定「企業合併、分割、收購及股份受讓」，足見該準則第3條第8款「依法律合併、分割、收購或股份受讓而取得或處分之資產」，應適用取處準則同章第五節專節規定。取處準則第23條前段已規定：「公開發行公司辦理合併、分割、收購或『股份受讓』，應於召開董事會決議前，委請會計師、律師或證券承銷商就換股比例、收購價格或配發股東之現金或其他財產之合理性表示意見，提報董事會討論通過」，第24條第1項就合併、分割或收購規範股東會決議程序，亦於該條但書明文「依其他法律規定得免召開股東會決議合併、分割或收購事項者，不在此限」(見本院卷二第316頁)，足徵「依法律合併、分割、收購或股份受讓」而取得或處分資產之程序，應適用取處準則第二章第五節專節規定。從而比照取處準則第二章第三節第15條第5項所定之取處程序第12條第5項雖均規定：公開發行公司(本公司)…與關係人取得或處分不動產或其使用權資產外之其他資產且交易金額達公司總資產百分之10以上者，應提交股東會同意後，始得簽訂交

易契約及支付款項（見本院卷一第90-91頁、卷二第313-314頁），惟不適用於屬於「股份受讓」之系爭換股案。

④再查，取處準則第二章第三節「關係人交易」於第14條第1項規定：「公開發行公司與關係人取得或處分資產，除應依『前節』及『本節』規定辦理相關決議程序及評估交易條件合理性等事項外，交易金額達公司總資產百分之10以上者，亦應依前節規定取得專業估價者出具之估價報告或會計師意見」（見本院卷二第313頁），可知適用第14條及第三節「關係人交易」之資產不包含「依法律合併、分割、收購或股份受讓而取得或處分之資產」。此由取處準則問答集第27題記載「本準則第14條有關公開發行公司與關係人取得或處分資產規定，係指第9條至第11條所定之資產，尚不包含衍生性商品交易及企業合併、分割、收購與股份受讓」等語亦可印證（見本院卷二第326頁）。此外，發行人募集與發行有價證券處理準則第8條第1項第18款第1目規定：「合併發行新股、受讓他公司股份發行新股、依法律規定進行收購或分割發行新股者，而有違反本會（指金融監督管理委員會）公開發行公司取得或處分資產處理準則『第二章第五節』規定，情節重大，金管會得退回其案件」，而未規定違反「第二章第三節」規定亦得退件，益資佐證相對人因系爭換股案受讓榮剛公司股份應適用取處準則第五節「企業合併、分割、收購及股份受讓」之規定，不適用第三節「關係人交易」之規定。

⑤承上說明，相對人之取處程序既依取處準則訂定（取處準則第6條第1項參照），取處程序第12條復係參照取處準則第15條關係人交易專節之規範而訂定，自不適用於屬「股份受讓」之系爭換股案，而應適用取處程序第19條至21條有關企業合併、分割、收購及股份受讓之規定，取處程序第19條第1項本文已規定「股份受讓」之決議程序係提報董事會通過，核與公司法第156條之3規定相符，其決議程序自屬合法。故聲請人主張系爭董事會決議及系爭換股案

違反取處程序第12條第5項規定未提交股東會決議而無效，仍非可採。

⑸關於違反相對人取處程序第19條第1項規定：

①聲請人主張：相對人於召開系爭董事會決議前，未將換股比例意見書先行提交董事會討論，即逕行擬定換股契約，包裹式以同一案由提交系爭董事會進行討論及決議，使得與會董事無法單純就換股比例及價格表示不同意見，已違反相對人取處程序第19條第1項規定等情。相對人則以：取處程序第19條第1項並未規定換股比例意見書應先行提報董事會討論通過，該條規範意旨在於股份受讓議案在董事會決議之前，須委請專家提出合理性意見提報給董事會參考，相對人未違反取處程序第19條第1項規定等語置辯。

②按取處準則第23條第1項前段及取處程序第19條第1項前段係規定：「公開發行公司（本公司）辦理合併、分割、收購或股份受讓，應於召開董事會決議前，委請會計師、律師或證券承銷商就換股比例、收購價格或配發股東之現金或其他財產之合理性表示意見，提報董事會討論通過」（見本院卷一第93頁、卷二第316頁），稽其文義，並無須將獨立專家之換股比例合理性意見先行提報董事會討論通過後，始得就合併、分割、收購或股份受讓議案進行討論決議之意旨，聲請人主張系爭董事會決議違反取處程序第19條第1項規定，已非有據。又本條規範意旨僅在於藉助獨立專家之專業意見及判斷，輔助董事會形成是否通過股份受讓等議案之決議，相對人董事如對於換股比例意見書有所疑義，當可藉由詢問在場之吳明儀會計師予以釋疑，亦可於系爭董事會表達意見說服其餘董事緩期審議系爭換股案，非無機會對換股比例及價格表示不同意見，故聲請人以此為由主張系爭董事會決議違反取處程序第19條第1項規定而無效，難認有理。

⑹關於換股目的、預計效益、必要性及換股比例：

①聲請人主張：相對人與榮剛公司營業項目迥異，無法透過換股深化雙方策略合作關係，若換股目的係考量台鋼集團多角化投資之經營策略，換股對象當係台鋼公司或旗下之健康運動事業群公司，非榮剛公司，足見系爭換股案目的、預計效益不明，欠缺必要性；又換股比例意見書採市場法評價時，除排除部分相對人可類比公司之平均本益比外，另排除榮剛公司可類比公司之企業價值與營業收入比（EV/Sales)及股權價值與淨值比（P/B)，採用指標不一，致換股比例低估相對人股價，侵害相對人股東權益。相對人則以：榮剛公司與相對人同為上櫃公司，有公開市場價值可供作為交換股份價值判斷，換股後相對人股東可分享榮剛公司優質經營成果，以榮剛公司作為股份交換對象，顯為合理有利；況選擇與何者公司進行換股，允屬公司董事會之商業經營判斷；至於股價容易受到拉抬或壓制，故學理及實務對於換股比例評價經常採用市場法調和市價法，要非以單一指標即可認係合理換股比例等語，資為抗辯。

②查相對人與榮剛公司期望透過換股結盟，加深雙方進一步合作，預計借重相對人之網路整合行銷經驗、媒體製作及支付技術與平台、Mycard會員體系資源，落地結合榮剛及台鋼集團已布局及擬發展之文創娛樂平台，如線下實體通路與線上會員相互導流、Mycard點數終端應用之點數儲值及兌換、支付系統應用等策略性合作，期許發揮資源共享、會員加乘、品牌偕同、跨界創新、社會責任五大合作綜效，以為雙方客戶、員工及股東帶來正面之效益等情，有相對人發布之重大訊息可查（見本院卷一第56頁）。聲請人雖質疑換股對象，惟鍾興博已於系爭董事會說明台鋼公司非上市櫃公司，而榮剛公司為上市櫃公司，且為台鋼集團中獲利最佳公司，營收獲利均相當穩定，對相對人較有保障，未來綜效發揮，對投資人係最好的福利等語（見本院卷一第291頁）。佐以雙方簽署系爭換股契約後，已

相互提供未來5年之財務估算資料，預估因策略聯盟而可產生相當之營業收入及利潤，有證人成昀達之證詞、鍾興博之陳述可參（見本院卷二第340-350頁），足認相對人對於換股之目的、預計效益及必要性已為相當之說明。至於換股比例意見書不採單一之市價法評價，已據吳明儀會計師在意見書中說明係因相對人與榮剛公司股票均有公開市場之交易價格及公開活絡交易之可類比經營同業，參以相對人股價近期波動較大，於112年12月1日遭證券櫃檯買賣中心列為處置股票（見本院卷一第113、423頁），據此足認如採單一之市價法評價，恐非最能合理反映評價標的價值之評價方法。至於排除相對人特定可類比公司之P/E價值乘數，排除榮剛公司之可類比公司之EV/Sales、P/B價值乘數，亦據吳明儀會計師於意見書中分別敘明「係極端值，將排除樣本之統計計算」、「榮剛材料EV/Sales及P/B之價值乘數與盈餘相關乘數計算之結果差異較大，考量正常獲利企業之價值驅動因子為盈餘相關之價值乘數，因此本意見書排除採用EV/Sales及P/B所推算之股權理論價值」等語（見本院卷一第115、118頁），核與評價準則公報第十五號第28條第4款規定評價人員採用可類比公司法之主要步驟包括「對評價乘數或指標作必要之調整（如有時），以反映評價標的與可類比公開交易公司間之差異」相符，尤其換股合作進行策略聯盟乃至於換股比例合理性，允屬公司董事會之商業經營判斷範疇，與系爭換股案或董事會決議效力，要屬二事（相對人與榮剛公司之共同董事王炯棻、簡金成《擔任榮剛公司之獨立董事》就系爭換股案均迴避該次董事會之討論及表決《見本院卷一第288-289頁、卷二第20頁》），聲請人以系爭換股案目的、效益不明，欠缺換股必要性，換股比例不合理等節，主張系爭董事會決議或換股案無效，難認有理。

2. 本件准駁對兩造是否造成無法彌補之損害，及權衡雙方損害之程度，暨對公眾利益之影響：

⑴聲請人主張：換股結果將造成相對人所有股東持股比例遭稀釋18.32%（28,600,000股/《127,474,332＋28,600,000股》），聲請人對相對人持股比例將由11.96%（15,247,000/127,474,332）驟降至9.77%（15,247,000/《127,474,332＋28,600,000股》）；系爭換股案之換股比例不當，致相對人全體股東受有每股淨值應增加而未增加之損害；若未准許本件聲請，恐因股權比例不同而於今年股東常會全面改選董事時產生爭議選舉結果，使相對人與往來廠商、銀行、投資大眾等所產生之法律關係陷於不確定狀態，且使股東制止請求權難以獲得貫徹，對我國公司治理之公眾利益也將造成無法回復之損害；反觀相對人前與台鋼集團健康運動事業旗下公司已有業務合作經驗，彼等尚非不能藉由其他合作模式達成目的，益徵系爭董事會決議執行與否，對相對人不生損害等情。相對人則以：換股完成後，相對人每股淨值從56.2元上升至67.18元，根本無損股東每股權益，反而受益，至於持股比例並非股東權益應予維持之範圍，審究法令准許增資發行新股，著重者在於控制程序與合理性，只要程序合法合規即給予公司商業判斷餘地；反之，本件若准予聲請，恐將影響智冠集團與台鋼集團之深度合作關係，雙方後續策略合作之時機恐不再復見，對相對人將造成無法回復的損害，明顯可見之損害至少有換股可得之榮剛公司股份、股利及策略聯盟之營業利益，亦使往來廠商及投資大眾對於將來之董事會決議產生不信任或動搖，阻礙後續營運及未來募資或擴大營業活動，至於聲請人所指在法律上是立法選擇，不能稱之為損害，利益權衡下，如准許本件聲請，相對人所受之不利益均大於聲請人所稱之不利益。

⑵按股份交換時，受讓公司發行新股造成原股東股權稀釋，股東權益減少，故需經董事會特別決議，以保障原股東之權益，又因股份交換取得新股東之有利資源，對公司整體之營運將有助益（公司法第156條第6項90年立法理由參照，公司法第156條第6項嗣移列為公司法第156條之3）。查發行新股

作為受讓他公司股份將生原股東股權稀釋之當然結果，惟因股份交換可取得新股東之有利資源，助益於公司整體營運，立法政策乃以董事會特別決議之程序要件保障原股東權益，而未立法加以禁止；系爭換股案約定之換股比例係一體適用於相對人全體普通股股東，並未對股東為差別待遇，至於相對人縱有股東持股數不多，因系爭換股案致無法單獨行使股東提案權、提名權之情形，在系爭換股案未違反誠信原則、濫用權利之情況下，亦應尊重立法者利益權衡後之規定，故聲請人主張換股結果將造成相對人所有股東持股比例遭稀釋、影響股東會選舉結果而受有損害，非有理由；又系爭換股案將使相對人每股淨值由56.2元增加為67.18元【參見附表二】，對全體股東均屬有利，聲請人所指系爭換股案之換股比例不當，致相對人每股淨值原應增加至81.45元而僅增加為67.18元，係以相對人因換股而發行之新股及單日股價試算（見本院卷二第127頁，參見附表三），惟計算相對人換股後之淨值應加計相對人換得之榮剛公司股份價值，非加計相對人發行換出之股份價值，且相對人近期遭列為處置股票，聲請人以單一股價計算，亦有未洽，故聲請人主張換股結果致相對人全體股東受有每股淨值應增加而未增加之損害，難認已為釋明。至於聲請人所述換股後相對人對內及對外法律關係恐趨於複雜、有礙公司治理之公眾利益等節，並未提出相應之證據釋明。反之，本件聲請如經准許，即禁止系爭換股案之執行，恐錯失相對人與榮剛公司後續策略合作之商機，影響相對人未來可取得榮剛公司股利及因策略聯盟得享有之營業利益，對聲請人、相對人及全體股東、員工、投資人權益未必有利，經權衡兩造損害及對公眾利益之影響，尚難認本件有保全之必要性。

五、綜上，聲請人就本件定暫時狀態處分之聲請，雖有釋明爭執之法律關係，但未釋明本案勝訴可能性，且准予定暫時狀態之處分所防免之不利益未逾相對人因該處分所蒙受之損害，本院權衡處分與否對兩造損害之可能性及程度，暨對公眾利

益之影響，難認有保全之必要性。是聲請人請求禁止相對人於本案訴訟確定前，執行系爭董事會所通過之系爭換股案決議，無從准許，應予駁回。本院既認本件無定暫時狀態處分之必要，自無從准為緊急處置，聲請人聲請於定暫時狀態處分前先為緊急處置，亦無理由，應併駁回之。

六、據上論結，本件聲請為無理由，爰裁定如主文。

中　　華　　民　　國　　113　　年　　1　　月　　29　　日

商業庭

審判長法　官　林欣蓉

法　官　林昌義

法　官　吳靜怡

以上正本係照原本作成。

如不服本裁定應於送達後10日內向本院提出抗告狀，並繳納抗告費新臺幣1,000元。

中　　華　　民　　國　　113　　年　　1　　月　　29　　日

書記官　程翠璇

==========強制換頁==========

01

附表一：相對人投資榮剛公司股份占112年第3季淨值比例

	A	B	C(A*B)	E	F(C/E)
	換股後相對人可取得榮剛公司股數	每股價值	投資總價值	相對人112年第3季淨值	投資/淨值比
以榮剛公司112年12月20日之收盤價計算	62,920,000	51.70	3,252,964,000	6,815,483,000	47.73%
以換股比例意見書之榮剛公司股份價值下緣計算	62,920,000	43.36	2,728,211,200	6,815,483,000	40.03%
以換股比例意見書之榮剛公司股份價值上緣計算	62,920,000	43.62	2,744,570,400	6,815,483,000	40.27%

02

附表二：換股後相對人每股淨值由56.2元增加至67.18元

		股份交換前	股份交換後
A	相對人112年第3季淨值 (見本院卷一P96)	6,815,483,000	6,815,483,000
B	榮剛公司股份價值（換入股份價值）		3,252,964,000
C	相對人已發行股份總數 (見本院卷一P175)	127,474,332	127,474,413
D	換股後榮剛公司持有相對人股數		28,600,000
E	相對人庫藏股股數 (見本院卷二P136)	6,205,461	6,205,461
F	相對人每股淨值	56.20	67.18

備註：股份交換前相對人每股淨值56.20元計算式為A/（C-E）

股份交換後相對人每股淨值67.18元計算式為（A+B）/（C+D-E）

03

附表三：聲請人主張換股後相對人每股淨值應增加至81.45元

		股份交換前	股份交換後
A	相對人112年第3季淨值 (見本院卷一P96)	6,815,483,000	6,815,483,000
B	相對人公司股份價值（換出股份價值）		5,391,100,000
C	相對人已發行股份總數 (見本院卷一P175)	127,474,332	127,474,332
D	換股後榮剛公司持有相對人股數		28,600,000
E	相對人庫藏股股數 (見本院卷二P136)	6,205,461	6,205,461
F	相對人每股淨值	56.20	81.45

備註：股份交換前相對人每股淨值56.20元計算式為A/（C-E）

聲請人主張股份交換後相對人每股淨值81.45元計算式為（A+B）/（C+D-E）