

01 智慧財產及商業法院民事裁定

02 113年度商非字第1號

03 聲 請 人 英屬蓋曼群島商捷必勝控股股份有限公司(JP Nels
04 -on Holdings)

05 法定代理人 謝順斌

06 黃珮茹律師

07 上 一 人

08 複 代理人 陳彥樺律師

09 相 對 人 宋天惠

10 宋永杰

11 宋俐婷

12 上列當事人間聲請裁定收買股份價格事件，本院裁定如下：

13 主 文

14 聲請人收買相對人持有聲請人股份之價格應為每股新臺幣玖元。

15 聲請程序費用由聲請人負擔。

16 理 由

17 壹、程序方面：

18 一、當事人能力：

19 按外國公司，於法令限制內，與中華民國公司有同一之權利
20 能力，公司法第4條第2項定有明文。是外國公司於法令限制
21 內，縱然未在我國境內設立分公司而不得以外國公司名義在
22 我國境內經營業務，仍與我國公司有同一之權利能力，並依

01 民事訴訟法第40條第1項規定，有當事人能力。本件聲請人
02 係依英屬蓋曼群島（亦稱開曼群島，下稱開曼群島）法律組
03 織登記之外國法人，依上開說明，自有當事人能力。

04 二、管轄權：

05 (一)按關於涉外事件之國際管轄誰屬，涉外民事法律適用法未有
06 明文規定，惟除有違反當事人間之公平、裁判之適當與迅速
07 等特別情事外，受訴法院非不得依具體情形，類推適用國內
08 法之相關規定，以定其訴訟之管轄（最高法院111年度台抗
09 字第326號裁定意旨參照）。本件聲請人與NLJ INVESTMENT
10 HOLDINGS PTE. LTD.（新加坡商，下稱NLJ控股公司）及其百
11 分之百持股之子公司OFFSHORE INVESTMENT PTE. LTD.（英屬
12 開曼群島商，下稱OFFSHORE子公司）進行反向三角合併（下
13 稱系爭併購案，見商非調卷第106至137頁），以聲請人為存
14 續公司，並向本院聲請裁定收買股份價格，具有涉外因素，
15 屬涉外民事事件。關於裁定收買股份價格事件之國際管轄
16 權，我國涉外民事法律適用法並無明文規定。查，聲請人雖
17 係外國法人，惟開曼群島登記地址僅為郵政信箱，實際在我
18 國臺北市中正區重慶南路1段57號5樓設有辦事處從事業務及
19 營運活動，以我國國民謝順斌為董事長及我國境內之訴訟及
20 非訟代理人，且聲請人之股票自民國100年12月6日起於我國
21 財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心（下稱櫃買中心）交
22 易，並依其資本來源分析表之記載，股東共計1,132人，其
23 中1,120人約98.94%為我國自然人及法人等情，業經聲請人
24 陳報在卷（見商非卷第24頁），並有聲請人之註冊資料、經
25 濟部商工登記公示資料及登記表、資本來源分析表（見商非
26 調卷第87至94頁、商非卷第43頁）附卷可佐；參以聲請人章
27 程（下稱系爭章程）第21.3條約定：於不違反開（蓋）曼公
28 司法之情形下，異議股東與公司間就異議股東持有股份之收
29 買價格自股東會決議日起60日內未達成協議者，公司應於此
30 期間經過後30日內，以全體未達成協議之異議股東為相對
31 人，聲請法院就該等異議股東持有之全數股份為公平價格之

01 裁定，並得以臺灣臺北地方法院為第一審管轄法院等語（見
02 商非調卷第68頁）；及相對人皆為我國人民，於我國境內接
03 受法院通知之送達，經濟活動亦在我國境內，於我國應訴最
04 為便利，我國法院就本件裁判亦能為最有效之執行，且收買
05 股份為上櫃股票者，有關裁定收買股份價格事件之股份價格
06 核定，得斟酌證券交易實際成交價格，商業事件審理細則第
07 40條第2項亦定有明文。經核上情，兩造在我國應訴及調查
08 證據最為便利，並符合當事人間程序保障及實質公平，爰類
09 推適用非訟事件法第171條規定，認聲請人營業所在地之我
10 國法院有國際管轄權。

11 (二)聲請人為我國公開發行股票公司，其裁定收買股份價格之事
12 件係屬商業非訟事件，依商業事件審理法第2條第3項第1款
13 及第3條第1項規定，專屬商業法院管轄，本院自有管轄權。

14 三、準據法：

15 按法律行為發生債之關係者，其成立及效力，依當事人意思
16 定其應適用之法律。當事人無明示之意思或其明示之意思依
17 所定應適用之法律無效時，依關係最切之法律，涉外民事法
18 律適用法第20條第1、2項定有明文。本件聲請人主張依據系
19 爭章程第21.3條之規定，而就相對人即異議股東行使股份收
20 買請求權向本院聲請裁定收買股份價格，因異議股東行使股
21 份收買請求權係與公司成立股份買賣契約，核屬債之關係，
22 揆諸前揭規定，應依當事人意思定其應適用之法律，如當事
23 人無明示之意思或其明示之意思依所定應適用之法律無效，
24 則依關係最切之法律。經查，開曼公司法第25條第3項前段
25 明定：「公司章程一經登載即對公司及股東產生拘束力」
26 （見商非調卷第83頁），且開曼公司法第238條針對聲請人
27 股東會決議進行合併、股份轉換時，異議股東行使股份收買
28 請求權之事項予以明定（見商非調卷第84至85頁），系爭章
29 程第21條就異議股東股份收買請求權亦明確約定「於不違反
30 開曼公司法情形下」（見商非調卷第67至68頁），足見兩造

01 係合意以開曼公司法為本件聲請之當事人間權利與義務所應
02 適用之準據法。

03 四、本件係由聲請人依其章程第21.3條之規定，以異議股東為相
04 對人，聲請法院為價格之裁定，非以我國公司法及企業併購
05 法為準據法乙節，已如前述，是本件與非訟事件法第182條
06 第1項所規範之股東依公司法之規定聲請法院裁定收買股份
07 價格之情形不同，本件無依非訟事件法第182第1項前段規定
08 訊問聲請人負責人及相對人之必要。惟審酌本件屬裁定收買
09 股份價格之商業非訟事件，依據商業事件審理法第67條第1
10 項前段規定：「法院為裁定前，應使聲請人與相對人有陳述
11 意見之機會」，核與開曼公司法第238條第12項規範股東得
12 充分參與所有程序之意旨相符。是為保障公開發行股票公司
13 裁定收買股份價格事件之當事人程序權，本院已於113年3月
14 20日、同年5月20日、114年6月19日以裁定或開庭通知相對
15 人委任或偕同律師到庭陳述意見，相對人均已收受（見商非
16 調卷第285至291、335至336頁、商非卷第235至241頁），然
17 迄未委任律師為程序代理人表示意見，已踐行上開當事人陳
18 述意見程序，附此敘明。

19 貳、實體方面：

20 一、聲請意旨略以：

21 聲請人為上櫃公司，於112年10月27日經審計委員會及董事
22 會決議，及於同年12月18日112年第1次股東臨時會（下稱系
23 爭股東會）以代表已發行股份總數78,359仟股之90.83%股
24 東出席、出席股東表決權數92.68%同意決議通過與NLJ控股
25 公司及其百分之百持股之子公司OFFSHORE子公司進行合併，
26 由NLJ控股公司以每股普通股現金新臺幣（下同）9元之收購
27 價格，依照開曼法令規定之反三角合併方式取得聲請人全部
28 已發行流通股份，約定以聲請人為存續公司、OFFSHORE子公
29 司為消滅公司，聲請人於合併基準日成為NLJ控股公司百分
30 之百持股之子公司。如附表一所示之相對人均屬聲請人之股
31 東，於系爭股東會填載異議股東登記表、並出具異議聲明書

01 表示反對，且於系爭股東會決議日起20日內提出請求買回股
02 份通知書。聲請人前委請國富浩華聯合會計師事務所邱繼盛
03 會計師出具之系爭併購案股權價格合理性意見書（下稱系爭
04 專家意見書），認聲請人每股股價之合理區間為8.25元至9.
05 46元，聲請人以每股價格9元作為每股收購價格，應屬合
06 理。兩造協商後，仍未能於系爭股東會決議日起60日內達成
07 價格協議，聲請人已於113年2月6日按所認為之公平價格即
08 每股9元支付價款予未達成協議之相對人，爰依系爭章程第2
09 1.3條規定，聲請為價格之裁定。

10 二、相對人未委任程序代理人，亦未提出書面陳述。

11 三、聲請人得依系爭章程第21.3條規定聲請裁定收買股份價格：

12 (一)聲請人原為股票上櫃公司，與NLJ控股公司、OFFSHORE子公
13 司進行系爭併購案，由NLJ控股公司以每股9元作為取得聲請
14 人股份之對價，聲請人自113年1月25日起停止櫃檯買賣，並
15 自同年1月31日起終止櫃檯買賣暨停止公開發行。相對人均
16 為聲請人股東，依系爭章程第21.1、21.2條之規定，於系爭
17 股東會以書面表示異議及投票反對，嗣於系爭股東會決議後
18 20日內以書面（請求買回股份申請書）向聲請人請求以附表
19 一「請求每股收買價格欄」之金額作為公平價格收買其等持
20 有之股份，聲請人因認每股9元始為公平價格，而與相對人
21 自決議日起60日內就股份收買價格無法達成協議等情，有聲
22 請人提出之系爭章程、系爭股東會議事錄、合併契約、請求
23 買回股份通知書、相對人異議股東登記表、異議聲明書、聲
24 請人存證信函、股份價款發放通知書、審計委員會議事錄、
25 董事會議事錄、存證信函回執及櫃買中心113年1月5日公告
26 （見商非調卷第21至80、101至174、307至310、189至197
27 頁、商非卷第45至57頁、商非調卷第355至356頁）在卷可
28 稽，堪以認定。因兩造就股份收買價格自系爭股東會決議日
29 起60日內未達成協議，聲請人依系爭章程第21.3條規定（見
30 商非調卷第68頁），於上開60日協商期間經過後30日內之11

01 3年3月11日，向本院聲請為股份收買價格之裁定（見商非調
02 卷第7頁），自屬有據。

03 (二)系爭章程第21條與開曼公司法第238條規定，雖就提出異議
04 方式、協商程序不盡相同（見商非調卷第319至326頁），惟
05 就本件股東權益而言，系爭章程第21條規定已賦予充足之保
06 障（見商非調卷第67至68頁）。佐以開曼公司法第25條第3
07 項前段規定，公司章程一經登載即對公司及股東產生拘束
08 力，系爭章程對兩造均具有拘束力，且相對人已依系爭章程
09 第21條表示異議、提出請求買回股份申請書（見商非調卷第
10 169至171頁），則聲請人依系爭章程第21.3條之規定提出本
11 件聲請，尚難認有何違反開曼公司法第238條規定之情事，
12 附此敘明。

13 四、聲請人主張系爭併購案當時，其股份之公平價格為每股9
14 元，應為可採：

15 (一)按有關裁定收買股份價格事件之股份價格核定，商業法院得
16 命關係人提出下列文件：一、會計師查核簽證之公司財務報
17 表及公平價格評估說明書。二、曾辦理公開收購者，其公開
18 收購說明書及法律意見。三、其他與股份價格算定有關之文
19 書資料。前項事件，收買股份為上市或上櫃股票者，商業法
20 院並得斟酌證券交易實際成交价格核定之，商業事件審理細
21 則第40條定有明文。基此，關於公平價格之認定，本院得審
22 酌公司財務報表及公平價格評估說明書、證券交易實際成交
23 價格，以及其他與價格算定有關之資料加以換算。

24 (二)系爭專家意見書（見商非調卷第177至187頁）以112年10月2
25 5日為評價基準日，採用「市價法」、「可類比公司法-股價
26 淨值比法」及「資產法-淨值法」為評價方法，由於聲請人
27 為上櫃公司，具備客觀之公開市場交易價格可參考，以市價
28 法為主要評估方法，權重比率為市價法40%、可類比公司法
29 30%、資產法30%；並參考109年以來，臺灣股份轉換暨反
30 三角私有化案件之溢價率區間（見商非卷第157至163頁），
31 以與系爭併購案最為攸關之公告日前一日收盤價之股權溢價

01 率為基礎，採用統計上常用之四分位數法，採股權溢價率之
02 第一四分位數10.89%為下限、第三四分位數25.34%為上
03 限，作為非量化調整之溢價率區間10.89%至25.34%（如附
04 表二所示）。以此計算後，聲請人股權之合理每股價格區間
05 為8.25元至9.46元，系爭併購案之合併對價為每股9元。

06 (三)按專家評估所採用估價或評價方法之適當性及合理性時，所
07 參考之不動產估價技術規則、評價準則公報或國際慣用方法
08 規定應採用二種以上估價或評價方法者，如僅採用單一估價
09 或評價方法，應有充分之理由，專家出具意見書實務指引第
10 15條定有明文（見商非卷第331頁）。次按市場法下常用之
11 評價特定方法，包括可類比公司法及可類比交易法。評價人
12 員以資產法評價企業時，應以受評企業之資產負債表為基
13 礎，逐項評估受評企業之所有有形、無形資產及其應承擔負
14 債之價值，並考量表外資產及表外負債，以決定受評企業之
15 價值，評價人員採用資產法評價時，至少應考量各項資產與
16 負債之市場價值或其他適當之現時價值、交易成本及稅負，
17 評價準則公報第11號第19條、第20條及第29條第1款分別定
18 有明文（見商非卷第491、493頁）。經查：

- 19 1. 系爭專家意見書採用「市價法」，係以112年10月25日
20 （含）前10、20、30、60個營業日之平均收盤價作為每股股
21 權合理參考價值，計算得出理論每股價值區間為8.81元至8.
22 95元（見商非調卷第183頁），核與聲請人112年7月至10月
23 之個股日成交資訊（見商非卷第269至275頁）相符，參以聲
24 請人因屬上櫃公司，具備客觀之公開市場交易價格可供參
25 考，系爭專家意見書採用市價法應為合理。
- 26 2. 系爭專家意見書亦採用「可類比公司法-股價淨值比法」，
27 此參酌聲請人所屬產業及營運據點（見商非調卷第372
28 頁），選取較為相近之上市櫃同業名單即於新加坡證券交易
29 所掛牌之Sin Heng Heavy Machinery Limited(新興公司)及
30 Tiong Woon Corporation Holding Ltd.(長運公司)作為可
31 類比公司，並以可類比公司評價基準日112年10月25日(含)

01 前10、20、30、60個營業日之平均收盤價，及112年6月30日
02 之每股淨值作為計算基準，得出可類比同業之股價淨值比
03 (P/B)乘數區間為0.45至0.47；再以聲請人每股淨值為9元
04 (計算式：112年6月30日之業主權益705,256仟元÷在外流通
05 已發行股數78,359仟股=9元，見商非調卷第101、368頁、
06 商非卷第307頁)計算後，推估每股價值區間為4.05元至4.2
07 3元(見商非調卷第162至164頁)；核與會計師提出之可類
08 比公司財務報告及計算方式(見商非卷第365至475頁)內容
09 大致相符。堪認系爭專家意見書已說明選擇上開評價方法之
10 過程、評價特定方法之運用及計算方式、重要參數之來源及
11 形成最終價值結論之理由，亦屬合理。

- 12 3. 至系爭專家意見書雖採用「資產法-淨值法」之每股淨值作
13 為評估股權價值參考，並經會計師進一步說明考量本案屬私
14 有化案件，聲請人自104年起連年虧損，每股淨值自104年底
15 為26.79元跌至112年6月30日止為9元，實務上在標的公司營
16 運不佳的情形下，每股淨值常係代表正常營運之公司最低基
17 本價值，亦為股權買賣雙方談判時公司股權之基礎，以前揭
18 聲請人每股淨值9元作為評估股權價值之基礎(見商非調卷
19 第164頁、商非卷第307至308頁)。然聲請人資產負債表中
20 「不動產、廠房及設備」項目所指「不動產、廠房」為其子
21 公司JP Nelson Equipment Pte.Ltd.、JP Nelson Trading
22 Pte.Ltd.及JP Nelson (Thailand) Limited(下稱泰國子
23 公司)之「自用之不動產、廠房」，聲請人無「營業出租用
24 之不動產、廠房」(見商非卷第69至71頁)。除JP Nelson
25 Trading Pte.Ltd.名下坐落新加坡之建物，最近一次估價結
26 果為西元2022年12月31日價值300萬新幣外，其中JP Nelson
27 Equipment Pte.Ltd.使用之坐落新加坡之建物，係向他人承
28 租，無所有權；另泰國子公司名下坐落泰國之建物及土地，
29 因土地上僅有貨櫃及工寮，均未經重新鑑價等情，業據聲請
30 人提出上開「自用之不動產、廠房」細項說明表、泰國子公
31 司土地101年及113年繳稅資料、泰國子公司地上物使用現況

01 照片、泰國子公司109年及111年財報、租賃契約、購入建物
02 契約及上開估價結果（見商非卷第303、309、175至227頁）
03 附卷可佐。由此可知，聲請人尚有資產在海外，僅提出歷史
04 資料，未重新估價調整為市場價值，此與評價準則公報第11
05 號第20條、第29條第1款規定不符，認不宜採用資產法。惟
06 排除資產法後，以市價法及可類比公司法等2種方法評估，
07 調整、計算後如附表三所示每股價值區間為7.51元至8.68元
08 （見商非卷第477頁），並未高於系爭專家意見書所載每股
09 價格9元。足認聲請人主張其股份之公平價格為每股9元，仍
10 屬合理。

11 (四)系爭專家意見書出具後，依據聲請人公告之112年第3季合併
12 財務報告所載內容，可知聲請人112年第3季每股虧損1.87元
13 （見商非調卷第206頁），與112年第2季每股虧損1.32元（見商
14 非調卷第369頁）相較，營運仍持續虧損，及112年第3季財務
15 報告每股淨值8.87元（計算式：112年9月30日之業主權益69
16 5,025仟元÷在外流通發行股數78,359仟股＝每股8.87元，見
17 商非調卷第205頁），相較112年第2季每股淨值9元，未有明
18 顯重大變化，是系爭專家意見書採用聲請人112年6月30日之
19 財務數據，至股東臨時會決議日（即112年12月18日）期間
20 內，尚無證據顯示聲請人之營業狀況或整體價值有明顯重大
21 變化，是系爭專家意見書所載前揭每股價值9元，仍屬可
22 採。

23 (五)聲請人於112年10月27日召開審計委員會審議及董事會決議
24 通過系爭併購案，當日聲請人股票暫停買賣，前一日即112
25 年10月26日在櫃買中心之最高成交價則為每股8.77元、最低
26 成交價為每股8.65元、收盤價為每股8.77元；112年12月18
27 日系爭股東會決議通過系爭併購案，櫃買中心之最高成交價
28 為每股8.95元、最低成交價為每股8.93元、收盤價為每股8.
29 93元等情，有聲請人112年10月及12月個股日成交資訊（見
30 商非卷第275、279頁）附卷可參，可知於董事會決議日、系
31 爭股東會決議日，聲請人股票之證券交易實際成交價格係介

01 於每股8.65元至8.95元間，均未逾每股9元。參以聲請人股
02 票於112年12月18日系爭股東會前10、30、60、90個交易日
03 之平均收盤價分別為每股8.94元、8.92元、8.87元、8.94元
04 （見商非卷第271至279、481至484頁），亦均未逾每股9
05 元。

06 (六)綜上，本院審酌聲請人112年第2、3季合併財務報告、系爭
07 專家意見書及聲請人股票於系爭併購案公告前、系爭股東會
08 決議日當天及之前之實際成交價格，認聲請人主張其股份之
09 公平價值為每股9元，應屬合理有據。故聲請人應以該價格
10 收買相對人所持有聲請人股份，爰裁定如主文第1項所示。

11 五、依商業事件審理法第67條第3項，裁定如主文。

12 中 華 民 國 114 年 12 月 4 日
13 商業庭

14 審判長法 官 彭洪英

15 法 官 林勇如

16 法 官 張嘉芳

17 以上正本係照原本作成。

18 本裁定除以適用法規顯有錯誤為理由外，不得抗告。如提起抗
19 告，應於收受送達後10日內委任律師為代理人向本院提出抗告
20 狀，並繳納抗告費新臺幣1,500元。

21 中 華 民 國 114 年 12 月 5 日
22 書記官 李建毅

23 附表一：

編號	相對人 姓名	股東戶號	請求買回股數	請求每股收買價格 (新臺幣)
1	宋天惠	0000	000,000股	17元
2	宋永杰	0000	000,000股	22.7元
3	宋俐婷	0000	000,000股	17元

25 附表二：（單位：新臺幣/元）

評價方法	計算基礎	每股價 值區間	權重	調整前 理論每	溢價 率區	調整後 理論每

01

				股價格 區間	間	股價格 區間
市價法	以評價基準日(112/10/25)前10、20、30、60個營業日之平均收盤價為基礎。	8.81元 ~ 8.95元	40%	7.44元 ~7.55元	10.89% ~ 25.34%	8.25元 ~9.46元
可類比公司 法-股價 淨值比 法	以可類比公司股價淨值比乘數區間(0.45~0.47)，乘以聲請人每股淨值9元。	4.05元 ~ 4.23元	30%			
資產法	依據聲請人112年第2季合併財報所列112年6月30日業主權益總額，得出每股淨值9元。	9元	30%			

02
03

附表三：(單位：新臺幣/元)

評價方法	每股價值區間	權重	溢價率 區間	調整後每股價 格區間
市價法	8.81元~8.95元	57.14%	10.89%~ 25.34%	7.51元~8.68元
可類比公司 法-股價淨 值比法	4.05元~4.23元	42.86%		
備註：原先以40%、30%及30%之比重，排除資產法，市價法及股價淨值比法仍以4：3權重計算。				