

01 智慧財產及商業法院民事判決

02 113年度商訴字第11號

03 原 告 網銀國際股份有限公司（下稱網銀公司，即被選定  
04 人）

05 法定代理人 蕭政豪

06 訴訟代理人 盧筱筠律師

07 郭力菁律師

08 被 告 智冠科技股份有限公司（下稱智冠公司）

09 兼

10 法定代理人 王俊博 住同上

11 被 告 張宏源

12 施明豪

13 徐守德

14 林軒竹

15 上六人共同

16 訴訟代理人 陳昭龍律師

17 王上仁律師

18 吳昱均律師

19 被 告 潘明燦

20 上 一 人

21 訴訟代理人 羅名威律師

22 李奇隆律師

23 曾蒼雅律師

24 上列當事人間損害賠償事件，本院於民國114年2月26日言詞辯論  
25 終結，判決如下：

26 主 文

01 原告之訴及假執行之聲請均駁回。

02 訴訟費用由原告負擔。

03 事實及理由

04 甲、程序事項：

05 按多數有共同利益之人，不合於民事訴訟法第40條第3項所  
06 定者，得由其中選定1人或數人，為選定人及被選定人全體  
07 起訴或被訴，民事訴訟法第41條第1項定有明文。所謂有共  
08 同利益者，乃指於訴訟結果有影響之爭點，對於多數人均有  
09 利害關係者而言。經查，本件原告網銀公司及如本判決附表  
10 一編號2至16所示呂佩霞等15人（下稱選定人），均係被告  
11 智冠公司股東，並主張智冠公司民國112年12月21日第10屆  
12 第12次董事會（下稱系爭董事會），決議通過由智冠公司增  
13 資發行新股作為受讓榮剛材料科技股份有限公司（下稱榮剛  
14 公司）新發行股份之對價（下稱系爭決議），換股比例為每  
15 1股智冠公司普通股換發2.2股榮剛公司普通股，亦即智冠公  
16 司普通股28,600,000股換發榮剛公司普通股62,920,000股  
17 （下稱系爭換股案），因系爭決議、系爭換股案違法無效而  
18 受有損害等情，其等就本件訴訟之重要爭點有共同利益關  
19 係，係屬有共同利益之多數人，上開選定人選定原告為選定  
20 人全體進行訴訟，有各該委託書【見113年度商調字第1號卷  
21 （下稱商調卷）第53至81頁】在卷可參，合於首揭規定，應  
22 予准許。

23 乙、實體部分：

24 壹、原告主張：

25 一、智冠公司為公開發行股票之上櫃公司，被告王俊博為智冠公  
26 司董事長，被告張宏源、施明豪與徐守德、林軒竹、潘明燦  
27 分別為智冠公司董事、獨立董事。嗣被告王俊博因董事長任  
28 期即將於113年7月29日屆滿，為鞏固其個人之經營權，遂自  
29 112年下半年開始，透過訴外人即同為智冠公司董事、榮剛  
30 公司董事長王炯棻與榮剛公司謀劃相互增資換股以稀釋其他

01 非公司派股東之股權。智冠公司嗣以系爭決議通過系爭換股  
02 案，然系爭決議、系爭換股案有下列違法情事而無效：

03 (一)王炯荼為榮剛公司之董事長，亦為智冠公司董事，智冠公司  
04 進行系爭換股案時，依證券交易法（下稱證交法）第14條之  
05 4第3項準用公司法第223條規定，應由審計委員會代表智冠  
06 公司與榮剛公司議約及締約。惟系爭換股案由智冠公司董事  
07 長即被告王俊博自行簽署股份交換合作契約（下稱系爭換股  
08 契約），無論議約、締約均未經審計委員會參與，已違反上  
09 開規定，系爭換股案違法而無效。

10 (二)智冠公司於召開系爭決議前，未給予7日法定充分時間，於  
11 系爭董事會開會前5日才將委託利安達平和聯合會計師事務  
12 所吳明儀會計師出具之股份交換比例合理意見書（下稱換股  
13 比例意見書）寄送予董事。智冠公司於系爭董事會前，未主  
14 動提供各董事系爭換股案之充分資料，又拒絕訴外人獨立董  
15 事莊璧華、董事吳艾耘（下合稱莊璧華等2人）要求補足相  
16 關會議資料之請求，系爭決議已違反公開發行公司董事會議  
17 事辦法（下稱董事會議事辦法）第5條第2項、第3項規定而  
18 屬無效。

19 (三)系爭董事會前1個交易日即112年12月20日智冠公司股票收盤  
20 價每股新臺幣（下同）188.5元，榮剛公司股票收盤價每股  
21 為51.7元，兩公司股票市價相差3.646倍，合理換股比例應  
22 為1：3.646，換股比例意見書所載智冠、榮剛公司每股價值  
23 及換股比例不具合理性。以智冠公司112年第3季淨值為6,81  
24 5,483,000元，及其112年12月20日股票收盤價為每股188.5  
25 元計算，智冠公司因系爭換股案而發行28,600,000新股之市  
26 價為5,391,100,000元，智冠公司投資榮剛公司有價證券顯  
27 高於淨值50%（即3,407,741,500元），系爭決議內容違反智  
28 冠公司取得或處分資產處理程序（下稱智冠取處程序）第7  
29 條第1項第3款規定而屬無效。

30 (四)智冠公司於召開系爭決議前，未先行將換股比例意見書提交  
31 董事會「討論」，即逕行擬定換股契約，併同系爭換股案提

01 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  
02 合作，仍無法單純就換股比例及價格表示不同意見，審視時  
03 間不足，系爭決議違反智冠取處程序第19條第1項規定而無  
04 效。

05 二、被告王俊博、張宏源、施明豪、徐守德、林軒竹及潘明燦  
06 (下合稱王俊博等6人)明知系爭決議、系爭換股案有上開  
07 違法情形，且系爭換股案欠缺可行性、合理性及必要性，竟  
08 執意通過系爭決議，造成智冠公司股票收盤價由112年12月2  
09 0日每股188.50元連續下跌至113年1月9日每股149.00元，致  
10 原告及選定人各受有如本判決附表一第(六)欄「損害金額」欄  
11 所示損害(原告僅先為一部請求)。王俊博等6人違反公司法  
12 第23條第1項忠實義務、企業併購法第5條第1項之規定，  
13 而屬背於善良風俗，且該規定屬保護他人之法律，原告爰依  
14 民法第184條第1項後段、第2項、第185條共同侵權行為之法  
15 律關係，請求王俊博等6人應連帶負損害賠償責任；並依民  
16 法第28條、公司法第23條第2項之規定，請求智冠公司亦負  
17 連帶責任等情提起本訴，並聲明：(一)智冠公司及王俊博等6  
18 人應連帶給付原告及選定人各如本判決附表一第(七)欄「求償  
19 金額」欄所示之金額，及均自起訴狀繕本送達翌日起至清償  
20 日止，按年息5%計算之利息。(二)願供擔保請准宣告假執  
21 行。

22 貳、被告方面：

23 一、智冠公司、王俊博、張宏源、施明豪、徐守德及林軒竹則共  
24 同以：

25 (一)智冠公司係由董事長王俊博為代表，榮剛公司則由訴外人即  
26 其獨立董事朱俊雄為代表，並無王炯棻為榮剛公司與智冠公  
27 司為買賣、借貸或其他法律行為之情形，且王炯棻於系爭董  
28 事會討論、表決時自請迴避，系爭換股案不適用公司法第22  
29 3條之規定，智冠公司無須以審計委員會為代表。

30 (二)系爭決議前已提供充足會議資料，除莊璧華等2人請求的人  
31 員個資、工作底稿等資料，非系爭換股案所需或智冠公司得

01 以提出外，智冠公司已於112年12月20日邀請莊璧華等2人前  
02 來查詢所詢資料，考量系爭換股案仍處未公開，而莊璧華等  
03 2人當日所偕同2名外部律師未出示委託書或負保密義務等項  
04 文件，又拒絕簽署保密承諾，即起身帶同莊璧華等2人離  
05 去，並非智冠公司拒絕提供。況莊璧華等2人於系爭董事會  
06 開會中或之後，並未請求議事單位補足，且未以資料不足要  
07 求延期審議，故系爭決議未違反董事會議事辦法第5條第2、  
08 3項規定。

09 (三)智冠公司因系爭換股案取得榮剛公司62,920,000股普通股，  
10 應依112年12月20日榮剛公司收盤價每股51.7元計算，則智  
11 冠公司持有榮剛公司有價證券為3,252,964,000元（計算  
12 式：62,920,000股 $\times$ 51.7元），並未高於智冠公司112年第3  
13 季淨值的50%，僅約47.73%（計算式：3,252,964,000元/6,8  
14 15,483,000元=47.73%），符合智冠取處程序第7條第1項第3  
15 款之規定。

16 (四)參酌取處程序第19條第1項之文義，未規定獨立專家就換股  
17 比例之意見應「先行提報董事會討論通過」後，方得再行召  
18 開董事會。又系爭換股案於董事會決議前，已委請專家就價  
19 格合理性表示意見，系爭董事會依此為決議，並無違法。智  
20 冠公司與榮剛公司換股策略聯盟，未來可發揮綜效，具備可  
21 行性、合理性及必要性。並聲明：1.原告之訴及假執行之聲  
22 請均駁回。2.如受不利判決，願供擔保請准宣告免為假執  
23 行。

## 24 二、潘明燦則以：

25 (一)原告為智冠公司股東，與智冠公司分屬不同權利主體，倘潘  
26 明燦違反法令致智冠公司受有損害，原告應先依公司法第21  
27 3、214條規定，請求智冠公司提起訴訟，待請求未果，始得  
28 代位智冠公司提起損害賠償訴訟，不得以受有股份價值減損  
29 之間接損害為由，主張損害賠償。況股價變動之原因眾多，  
30 智冠公司股價下跌與系爭決議間無因果關係。

01 (二)系爭決議無原告所述違法情形，此同前揭智冠公司所述，且  
02 潘明燦就系爭換股案無任何利益衝突，係本於善意及誠信，  
03 於具備充分資訊下進行必要監督，並認定系爭換股案具備可  
04 行性、合理性及必要性而同意，無任何濫用裁量權情事，未  
05 違反忠實義務及善良管理人注意義務。並聲明：1.原告之訴  
06 及假執行之聲請均駁回。2.如受不利判決，願供擔保請准宣  
07 告免為假執行。

08 參、兩造不爭執事項：

09 一、智冠公司為公開發行股票之上櫃公司，原告為智冠公司股  
10 東，選定人依民事訴訟法第41條規定選定原告為其等提起本  
11 件損害賠償訴訟。

12 二、智冠公司依公開發行公司取得或處分資產處理準則（下稱取  
13 處準則）第23條規定委託利安達平和聯合會計師事務所吳明  
14 儀會計師出具換股比例意見書，計算股份交換比例合理區間  
15 為智冠公司普通股1股交換榮剛公司普通股2.14至2.29股。

16 三、智冠公司於112年12月21日召集系爭董事會，討論系爭換股  
17 案，預計交易完成後，智冠公司將持有榮剛公司約10.44%普  
18 通股股權，榮剛公司將持有智冠公司約18.32%普通股股權，  
19 換股基準日暫定為113年1月31日。被告王俊博、張宏源、施  
20 明豪為智冠公司董事，徐守德、林軒竹、潘明燦為智冠公司  
21 獨立董事，其等均出席表示同意而通過系爭換股案。

22 四、智冠公司於112年12月13日寄發系爭董事會開會通知時提供  
23 議程、系爭換股契約(稿)，其中議程內容摘錄換股比例意見  
24 書關於換股股數、比例、基準日、換股比例合理區間之獨立  
25 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  
26 意見書予全體董事。莊璧華等2人於112年12月18日發函要求  
27 智冠公司提供系爭換股案相關資料，並於同年月20日至智冠  
28 公司索取系爭換股案相關資料。

29 五、榮剛公司董事長為王炯棻，亦為智冠公司董事。系爭換股契  
30 約由智冠公司董事長王俊博、榮剛公司獨立董事朱俊雄代表

01 於112年12月21日簽署；並經證券櫃檯買賣中心（下稱櫃買  
02 中心）於113年1月30日公告生效。

03 肆、法院得心證之理由：

04 一、系爭換股案未由智冠公司審計委員會代表與榮剛公司議約及  
05 締約，是否違反證交法第14條之4第3項準用公司法第223條  
06 規定？

07 (一)按董事為自己或他人與公司為買賣、借貸或其他法律行為  
08 時，由監察人為公司之代表，公司法第223條定有明文，此  
09 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。經  
10 查，系爭換股契約由智冠公司、榮剛公司以法人身分簽訂，  
11 並由榮剛公司獨立董事朱俊雄代表榮剛公司，與智冠公司董  
12 事長王俊博簽署契約等情，為兩造所不爭執，並有系爭換股  
13 契約1份（見商調卷第195至205頁）在卷可稽。由此可知，  
14 榮剛公司董事長王炯荼雖同為智冠公司董事，然未代表任一  
15 公司簽署，自未有王炯荼為自己或他人與智冠、榮剛公司為  
16 法律行為之情，是系爭換股案無適用證交法第14條之4第3項  
17 準用公司法第223條之規定，堪以認定。從而，原告主張系  
18 爭換股案之議約、締約需經智冠公司審計委員會參與，尚非  
19 可採。

20 (二)智冠公司與榮剛公司董事會分別決議授權智冠公司董事長王  
21 俊博、榮剛公司獨立董事朱俊雄代表簽署系爭換股契約、準  
22 備商議、交付文件及履行契約，王炯荼亦均迴避系爭董事  
23 會、榮剛公司該次董事會之討論及表決等情，有系爭董事會  
24 議事錄及榮剛公司112年12月21日董事會議事錄各1份【見商  
25 調卷第243至246頁、113年度商訴字第11號卷（下稱商訴  
26 卷）二第381至382頁】在卷可參，益徵智冠公司及榮剛公司  
27 於締約前，已對於系爭換股案之締約代表及內容均事前許  
28 諾；佐以系爭換股案之議約、締約本無需經審計委員會參與  
29 乙節，已如前述。從而，原告主張被告王俊博未將議約過程  
30 告知或交由審計委員會進行，即自行擬定系爭換股契約，違

01 反證交法第14條之4第3項準用公司法第223條規定，應屬無  
02 據。

03 二、智冠公司議事單位是否未提供充分之會議資料，致系爭決議  
04 違反董事會議事辦法第5條第2、3項規定？

05 (一)按議事單位應擬訂董事會議事內容，並提供充分之會議資  
06 料，於召集通知時一併寄送。董事如認為會議資料不充分，  
07 得向議事事務單位請求補足。董事如認為議案資料不充足，  
08 得經董事會決議後延期審議之，董事會議事辦法第5條第2  
09 項、第3項分別定有明文。次按所有參與或知悉公司合併、  
10 分割、收購或股份受讓計畫之人，應出具書面保密承諾，在  
11 訊息公開前，不得將計畫之內容對外洩露，亦不得自行或利  
12 用他人名義買賣與合併、分割、收購或股份受讓案相關之所  
13 有公司之股票及其他具有股權性質之有價證券，取處準則第  
14 26條亦有明文。

15 (二)經查，智冠公司於112年12月13日寄發系爭董事會開會通知  
16 時提供議程、系爭換股契約(稿)，其中議程內容摘錄換股比  
17 例意見書關於換股股數、比例、基準日及換股比例合理區間  
18 等項乙節，為兩造所不爭執，並有系爭董事會開會通知、議  
19 程及系爭換股契約(稿)各1份(見商訴卷一第513至530頁、  
20 第503至511頁)附卷可佐。參以前揭開會通知備註2記載：  
21 「且為保密，相關股份交換合作契約及專家合理性意見(其  
22 中記載換股比例、各自擬增發新股股數及相關交易條件)等  
23 均另行以保密方式提供予董事」等語(見商訴卷一第515  
24 頁)；及該通知所附議程說明一記載：為提升本公司長期競  
25 爭力，擬與榮剛公司建立策略聯盟關係，依公司法第156條  
26 之3之規定，發行新股受讓榮剛公司之股份等語；並於說明  
27 二至四記載徵詢獨立專家吳明儀會計師之意見，亦摘錄換股  
28 比例意見書關於換股股數(發行新股28,600,000股受讓榮剛  
29 公司62,920,000股)、比例(智冠公司普通股1股交換榮剛  
30 公司普通股2.2股)、基準日(113年1月31日)及換股比例  
31 合理區間(智冠公司普通股1股交換榮剛公司普通股2.14至

01 2.29股)等項(見商訴卷一第518至519頁);又開會通知併  
02 提供系爭換股契約(稿),已載明契約當事人(榮剛、智冠  
03 公司)及被授權人(榮剛公司獨立董事朱俊雄、智冠公司董  
04 事長王俊博)、發行股數及換股比例(見商訴卷一第520至5  
05 30頁)等情相互以觀,均足以使董事知悉系爭換股案所涉對  
06 象、股數、金額、換股比例等主要資訊。堪認智冠公司就系  
07 爭換股案已提供相應之議案資料予全體董事。

08 (三)至原告雖主張智冠公司董事於112年12月15日方收受換股比  
09 例意見書,收受翌日(即112年12月16日)距開會日  
10 前一日僅5日,未達7日等語。惟觀諸前揭董事會議事辦法第5條第2  
11 項、第3項之規定,董事會會議資料於召集通知時一併寄  
12 送,董事如認為會議資料不充分,得請求補足或延期審議;  
13 可見該條規定著重在是否提供董事充分資訊可為議案判斷基  
14 礎,倘有董事認該議案資料不足,公司應依董事之請求,於  
15 議案表決前補足之。智冠公司於112年12月13日寄發開會通  
16 知載明召集事由,併同提供前揭議程內容、系爭換股契約  
17 (稿)說明系爭換股案所涉對象、股數、金額、換股比例等  
18 主要資訊等情,已如前述;是智冠公司既已提供系爭換股案  
19 相應之議案資料予全體董事,則其於同年月15日補充提供完  
20 整換股比例意見書,難謂有何違反董事會議事辦法第5條第2  
21 項規定之情。從而,原告此部分之主張,尚難採信。

22 (四)莊璧華等2人以智冠公司112年12月15日收盤價為179元,系  
23 爭換股案嚴重低估智冠公司股價為由,分別於112年12月18  
24 日發函要求智冠公司提供:1.與榮剛公司協商討論系爭換股  
25 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  
26 內容、3.智冠公司提供予吳明儀會計師之資料、4.吳明儀會  
27 計師之工作底稿等資訊。嗣智冠公司於翌日函覆表示:已備  
28 妥前揭1.至3.資料,至第4.項資料則屬會計師工作底稿,非  
29 智冠公司所有,難以提供,然會計師於審計委員會及系爭董  
30 事會開會時,將到場列席說明等語。莊璧華等2人偕同外部  
31 律師於同年月20日前往智冠公司,然未完成查閱上開1.至3.

01 所示資料等情，有上開莊璧華等2人函文2份、智冠公司112  
02 年12月19日、同年月20日函文2份及112年12月20日對話逐字  
03 譯文1份（見商訴卷一第531至540頁、第541頁、第442頁、  
04 第543至547頁）在卷可參，堪以認定。復觀諸前揭對話逐字  
05 譯文所示內容，莊璧華等2人在當日進行查閱資料前，智冠  
06 公司委任律師向莊璧華等2人及外部律師說明系爭換股案具  
07 有機密性，未有公開資訊，有簽署保密承諾書的必要，並表  
08 示：「等等就會開始秀你們要求資料，其中一樣工作底稿，  
09 我們已經盡力溝通過，但是會計師說那是他們底稿，會計師  
10 明天會過來，今天臨時約他們沒法來」、「如果獨董不願意  
11 簽，律師您也可以代表簽」等語；外部律師則明確回應：  
12 「目前公司就是我們不簽保密，我們不能看資料，但這些文  
13 件是可以在董事會提供，所以也沒有其必要性簽保密，公司  
14 現在阻礙獨董查核，我想我們就離開，不用跟他耗時間，保  
15 密協議我是不會簽的」等語（見商訴卷一第546至547頁）。  
16 足徵智冠公司於112年12月20日已應莊璧華等2人要求而提供  
17 上開1.至3.所示資料，並無拒絕之情。而觀諸取處準則第26  
18 條係規定「所有」參與或知悉公司合併、分割、收購或股份  
19 受讓計畫之人，應出具書面保密承諾，並未明文排除具公司  
20 董事身分之人；佐以上開1.至3.所示資料，不單涉及智冠公  
21 司，同時攸關榮剛公司內部資訊及人員個資，對榮剛公司當  
22 有保密需求及必要；且莊璧華等2人固對智冠公司具有資訊  
23 請求權及保密義務，然其等與榮剛公司間則未有董事委任關  
24 係存在，自仍有要求其等與外部律師出具書面保密承諾之必  
25 要。是智冠公司請求莊璧華等2人及偕同到場之外部律師出  
26 具書面保密承諾，應屬合法。則莊璧華等2人與偕同到場之  
27 外部律師，明確表示不願意簽署書面保密承諾後旋即離去，  
28 而未完成查閱上開資料，非可歸責智冠公司，難認智冠公司  
29 有違法拒絕提供會議資料之情。從而，原告以取處準則第26  
30 條規範對象不包含董事，智冠公司不應以此要求莊璧華等2

01 人簽署書面保密，違法拒絕提供資料等語，洵非可採，難認  
02 有據。

03 (五)智冠公司於112年12月21日召開審計委員會及系爭董事會  
04 時，吳明儀會計師、元大證券股份有限公司投資銀行業務部  
05 資深協理、陳群志律師、陳昭龍律師，以及智冠公司之財管  
06 中心總經理鍾興博、財務行政部、會計部、稽核處、集團經  
07 營分析處等人員均到場列席，會中由鍾興博提供簡報說明智  
08 冠公司及榮剛公司之實績、策略合作之利基、雙方就健康運  
09 動事業群及網通事業群之合作規劃與目標願景後，莊璧華於  
10 審計委員會中針對系爭換股案之目的、必要性、預計效益、  
11 換股比例、對象、時間，以及換股比例意見書中之可類比公  
12 司、流通性折價等內容提出詢問，均經吳明儀會計師逐一詳  
13 予說明；莊璧華等2人於系爭董事會中，清楚表達其等認為  
14 換股比例不合理之意見，並以智冠公司近日股價上漲及112  
15 年12月15日收盤價為179元為由，質疑換股比例意見書所載  
16 智冠公司每股價值僅93.37至99.08元，與現行市值相差太  
17 大，嚴重低估智冠公司每股價值。鍾興博總經理對於換股對  
18 象、時間、預計效益予以回應說明，且董事徐守德、林軒  
19 竹、張宏源、潘明燦均有發言表示意見等情，有審計委員會  
20 及系爭董事會之議事錄、會議附件資料及簡報各1份（見商  
21 訴卷一第381至442、443至502頁）附卷可佐，顯見各董事均  
22 已對於系爭換股案交換意見、提出疑問，均經會計師說明，  
23 是董事就系爭換股案判斷所需資料已獲滿足，並於充分討論  
24 後議決。綜合上情，莊碧華等2人雖質疑換股比例合理與  
25 否，然經智冠公司提供上開資料及會計師說明後，足以使審  
26 計委員會、董事會充分討論後議決，且無任何董事提案請求  
27 延期審議，難認系爭決議因違反董事會議事辦法第5條第2  
28 項、第3項規定而無效。從而，原告此部分主張，尚非可  
29 採，洵屬無據。

30 三、系爭換股案取得有價證券之限額是否高於智冠公司淨值5  
31 0%，而違反智冠取處程序第7條第1項第3款規定？

01 (一)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  
02 或處分資產處理程序，應記載下列事項，並應依所定處理程  
03 序辦理：五、公司及各子公司取得…個別有價證券之限  
04 額」；取處準則第10條則規定：「公開發行公司取得或處分  
05 有價證券，應於事實發生日前取具標的公司最近期經會計師  
06 查核簽證或核閱之財務報表作為評估交易價格之參考，另交  
07 易金額達公司實收資本額百分之二十或新臺幣三億元以上  
08 者，應於事實發生日前洽請會計師就交易價格之合理性表示  
09 意見。但該有價證券具活絡市場之公開報價或金融監督管理  
10 委員會另有規定者，不在此限」。又依取處準則訂定之智冠  
11 取處程序第7條第1項第3款則規定：「投資個別有價證券，  
12 不得高於淨值的百分之五十」（見商調卷第212頁）。

13 (二)投資有價證券之限額，交易價格以換股比例意見書所載智冠  
14 公司每股價值區間93.37至99.08元，及榮剛公司每股價值區  
15 間43.36至43.62元為計算，應屬妥適：

16 1.榮剛公司股價於112年9月至11月每月收市平均價為每股46.1  
17 4元、44.82元、46.32元，智冠公司股價於112年9月至11月  
18 每月收市平均價為每股96.99元、94.94元、110.12元，又智  
19 冠公司單日收盤價112年11月1日為每股95.50元，同年12月1  
20 日、12月6日分別為每股174.50元、184.50元，並遭櫃買中  
21 心於112年12月1日及同年月6日將智冠公司股票列為處置股  
22 票（處置起訖期間分別為112年12月4日至同月15日，及112  
23 年12月7日至同月20日）等情，有榮剛、智冠公司112年個股  
24 每月成交資訊、智冠112年11月、12月個股日成交資訊股價  
25 各1份（見商訴卷二第385、393、403至404頁）及上櫃處置  
26 有價證券資訊1份（見商訴卷二第265頁）附卷可參。由上開  
27 資料可知，榮剛公司股價於上開期間並無明顯波動，反觀智  
28 冠公司股價由112年11月1日每股95.50元，上漲至同年12月6  
29 日每股184.50元，漲幅近乎兩倍，且於112年12月1日及同年  
30 月6日經櫃買中心列為處置股票，是智冠公司股票於112年1  
31 1、12月間確實有股價異常、波動較大之情，應堪認定。

01 2.換股比例意見書以智冠公司及榮剛公司112年9月30日財報數  
02 據及最近期的市場資訊為計算基礎；並載明：因智冠公司與  
03 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  
04 類比經營同業，因此擬採用該公司市場交易均價（市價法）  
05 及市場法之可類比公司法，計算智冠公司與榮剛公司股權價  
06 值；參以智冠公司股價近期波動較大，於112年12月1日遭櫃  
07 買中心列為處置股票，因此採較長天期之均價，以降低短期  
08 波動對股價產生偏誤之影響等語（見商調卷第227、233  
09 頁），核與前揭智冠公司股票於112年11、12月間有股價異  
10 常、波動較大乙節相符，足認系爭換股案倘以單一市場交易  
11 均價（市價法）評價，恐未能合理反映評價標的之價值，且  
12 於計算市場交易均價，宜採較長天期之均價，以降低智冠公  
13 司短期股價波動所生誤差。是換股比例意見書以30日、60  
14 日、90日除權息調整後收盤均價為基準，得出智冠公司30  
15 日、60日、90日除權息調整後收盤均價分別為每股117.98  
16 元、106.81元、103.70元，價值區間為103.7至117.98元  
17 （見商調卷第233頁）；而榮剛公司30日、60日、90日除權  
18 息調整後收盤均價分別為每股46.57元、45.92元、46.44  
19 元，價值區間為45.92至46.57元（見商調卷第236頁），應  
20 屬合理。

21 3.換股比例意見書擇取市價法及可類比公司法，以前揭較長天  
22 期之市場交易均價所得價值區間，並參考智冠公司、榮剛公  
23 司與已上市櫃同業之財務狀況、獲利情形及本益比之比較資  
24 訊後，進行可類比公司價值乘數（計算公式為股權價值或企  
25 業價值為分子，績效衡量為分母），形成企業價值與營業收  
26 入比（EV/Sales）、企業價值與稅前息前折舊攤提前利潤比  
27 （EV/EBITDA）、股權價值與淨值比（P/B）及本益比（P/  
28 E）等價值乘數；至於排除智冠公司特定可類比公司之P/E價  
29 值乘數，及排除榮剛公司之可類比公司之EV/Sales、P/B價  
30 值乘數，亦據換股比例意見書中分別敘明「係極端值，將排  
31 除樣本之統計計算」、「榮剛材料EV/Sales及P/B之價值乘

01 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  
02 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  
03 採用EV/Sales及P/B所推算之股權理論價值」等語（見商調  
04 卷第234至235、237至238頁），核與評價準則公報第十五號  
05 第28條第4款規定（見商訴卷二第416頁）評價人員採用可類  
06 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  
07 （如有時），以反映評價標的與可類比公開交易公司間之差  
08 異」相符；並審酌採市場法之可類比公司法評價時，評價人  
09 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  
10 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  
11 6、7款規定參照，見商訴卷二第411頁）；評價人員復應調  
12 整攸關之折價與溢價，包括流通性折價（評價準則公報第十  
13 五號第30條第2款規定、第33條第1項第1款規定參照，見商  
14 訴卷二第416至417頁）；佐以系爭換股契約第8.3條既約定  
15 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  
16 同意不得轉讓換股所取得之股份（見商調卷第202頁），故  
17 換股比例意見書擇取市價法及可類比公司法為基礎，並考量  
18 本案交換之股權流動性受限而進行流動性折價調整後，計算  
19 求得智冠公司普通股每股價值分別介於93.37至99.08元，榮  
20 剛公司普通股每股價值介於43.36至43.62元（見商調卷第23  
21 9頁）。足徵換股比例意見書已詳加說明計算智冠公司、榮  
22 剛公司每股價值、換股比例過程中，其參考之評價方法、資  
23 料及採用緣由，亦說明採較長天期市場交易均價之原因，及  
24 何以不宜採單日收盤價為其每股價值之依據。

25 4.系爭換股案依前揭取處準則第10條之規定，經會計師出具換  
26 股比例意見書，已就交易價格之合理性表示意見，則關於智  
27 冠公司投資個別有價證券是否高於淨值50%之計算，應參考  
28 換股比例意見書評估之交易價格，較為妥適。是以換股比例  
29 意見書所載智冠公司每股價值區間93.37至99.08元，及榮剛  
30 公司每股價值區間43.36至43.62元為計算，應屬合理。佐以  
31 上開智冠公司距系爭董事會決議最近一次財務報告所載112

01 年9月30日淨值為6,815,483,000元，並按上開智冠公司、榮  
02 剛公司股份價值區間分別計算之。如以智冠公司取得「榮剛  
03 公司股份」之股份總價值區間計算，榮剛公司股份價值為2,  
04 728,211,200元至2,744,570,400元之間，分別占智冠公司上  
05 開淨值40.03%至40.27%之間（計算式見本判決附表二）；如  
06 以「智冠公司發行股份」之股份價值區間計算，則智冠公司  
07 股份總價值為2,670,382,000元至2,833,688,000元之間，分  
08 別占智冠公司上開淨值39.18%至41.58%之間（計算式見本判  
09 決附表三）。是不論依據智冠公司取得「榮剛公司股份」之  
10 股份價值，或以「智冠公司發行股份」之股份價值計算，系  
11 爭換股案之交易價格均未高於智冠公司上開淨值50%。從  
12 而，原告主張系爭決議違反智冠取處程序第7條第1項第3款  
13 規定而無效，難認有據。

14 (三)原告雖主張應以112年12月20日智冠公司股票收盤價每股18  
15 8.5元為基準，加計智冠公司發行股數後之價值為5,391,10  
16 0,000元（計算式：28,600,000股×188.50元=5,391,100,000  
17 元），顯然高於智冠公司上開淨值50%等語（見商調卷第27  
18 頁）。而被告智冠公司及王俊博等6人則均主張：智冠公司  
19 投資有價證券之限額以榮剛公司股票收盤價每股51.7元計  
20 算，未高於智冠公司上開淨值50%等語（見商訴卷二第475  
21 至476頁、商訴卷三第135頁）。經查，智冠公司股票於112  
22 年11、12月間有股價異常、波動較大，不宜以單日收盤價為  
23 計算每股價值之基準等情，已如前述，原告主張以智冠公司  
24 112年12月20日單日收盤價作為計算投資有價證券限額之基  
25 準，自非可採。再者，如以112年12月20日單日收盤價為基  
26 準，審酌榮剛公司股價無明顯波動，並依兩造主張之榮剛公  
27 司112年12月20日收盤價每股51.7元計算，智冠公司取得  
28 「榮剛公司股份」之價值為3,252,964,000元（計算式：62,  
29 920,000股×51.7元=3,252,964,000元），占智冠公司淨值4  
30 7.73%（計算式：3,252,964,000元/6,815,483,000元），仍

01 未高於智冠公司淨值之50%。是原告主張系爭換股案取得有  
02 價證券價值超過智冠公司淨值之50%，不足採信。

03 (四)又原告主張：如依換股比例意見書所載之智冠公司調和後普  
04 通股股權理論價值16,534,788,000元，再除以扣除庫藏股後  
05 之已發行普通股數121,269,000股為計算，則智冠公司股票  
06 每股價值為136.35元（計算式：16,534,788,000元/121,26  
07 9,000股=136.35元），再與市價法之每股價值（103.70元至1  
08 17.98元）調和後，智冠公司股票每股價值最低為120.03  
09 元，智冠公司所發行新股之價值為3,432,858,000元（計算  
10 式：28,600,000股 × 120.03=3,432,858,000）仍是高於淨  
11 值50%等語。惟庫藏股係公司將已發行在外之股份予以收回  
12 或買回，尚未再出售或註銷，而留存於公司者，並按回收原  
13 因、股票種類加權平均計算其帳面價值。是庫藏股在尚未註  
14 銷前，仍屬公司已發行股份，並具有價值，僅公司不得行使  
15 該股東權利，故計算智冠公司每股價值時，自不得扣除庫藏  
16 股股數。從而，原告以上開扣除庫藏股股數方式計算智冠公  
17 司每股價值，無異係膨脹其他非庫藏股之每股價值，顯屬有  
18 誤，洵非可採。

19 四、換股比例意見書未先行提交智冠公司董事會討論，而係將之  
20 與系爭換股案併提交董事會討論，是否違反智冠取處程序第  
21 19條第1項規定？

22 (一)按取處準則第23條第1項前段及智冠取處程序第19條第1項前  
23 段係規定：「公開發行公司（本公司）辦理合併、分割、收  
24 購或股份受讓，應於召開董事會決議前，委請會計師、律師  
25 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  
26 他財產之合理性表示意見，提報董事會討論通過」（見商調  
27 卷第217頁）。參酌上開條文文義，並無須將換股比例意見  
28 先行提報董事會討論通過後，始得另擇期就合併、分割、收  
29 購或股份受讓議案進行討論決議之意旨。

30 (二)佐以上開條文規範意旨僅在藉助獨立專家之專業意見及判  
31 斷，輔助董事會形成是否通過股份受讓等議案之決議，而智

01 冠公司董事如對於換股比例意見書有所疑義，當可藉由詢問  
02 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  
03 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  
04 價格表示不同意見。再者，系爭董事會就系爭換股案判斷所  
05 需資料已獲滿足，並於充分討論後議決乙節，已如前述；是  
06 系爭決議並無審視資料時間不足、或提供資料未充分之情。  
07 從而，原告主張系爭決議違反智冠取處程序第19條第1項規  
08 定而無效，應屬無據。

09 五、原告主張系爭換股案違反上開規定，且欠缺可行性、合理  
10 性、必要性，系爭決議通過系爭換股案致智冠公司股票收盤  
11 價由112年12月20日之每股188.50元降為113年1月9日之每股  
12 149元，致原告及選定人受有跌價損失，依民法第184條第1  
13 項後段及第2項、第185條規定、民法第28條、公司法第23條  
14 第2項規定，請求被告連帶賠償損害，有無理由？被告抗辯  
15 原告不得以股東身分提起本件損害賠償訴訟，是否可採？

16 (一)經查，系爭決議未違反上開規定，業經本院認定如前；佐以  
17 智冠公司股票於112年11、12月間已有股價異常、波動較大  
18 之情形，不宜以單日收盤價為計算每股價值之基準，則換股  
19 比例意見書擇取市價法及可類比公司法為基礎，並考量本案  
20 交換之股權流動性受限而進行流動性折價調整後，計算求得  
21 智冠公司與榮剛公司普通股每股價值分別介於93.37至99.08  
22 元及43.36至43.62元之區間等情，亦如前述；依此計算之股  
23 份交換比例合理區間為智冠公司普通股1股交換榮剛公司普  
24 通股2.14至2.29股，應屬合理；尚難僅憑智冠公司單日收盤  
25 價與換股比例意見書所載每股價值不同，遽認智冠公司股價  
26 遭低估、換股比例不合理。又因商業環境錯綜複雜，公司經  
27 營決策具相當程度之專業知識，商業決策往往伴隨市場高度  
28 風險、商業環境瞬息萬變及未來景氣不確定性，當有一定之  
29 難度。為促進公司治理及發展，鼓勵經營者勇於任事及創  
30 新，避免其動輒因商業交易失利而須負損害賠償責任，致裹  
31 足不前，影響公司經營及股東權益。是系爭換股案是否具有

01 可行性、合理性或必要性，屬智冠公司董事會之商業經營判  
02 斷範疇，與系爭換股案或董事會決議效力，要屬二事，且系  
03 爭決議過程既符合法定程序，自應尊重董事會所為之商業決  
04 策，不宜由司法過度介入。從而，原告主張系爭換股案違反  
05 上開規定，且欠缺可行性、合理性、必要性，洵非可採，應  
06 屬無據。

07 (二)按公司負責人違反忠實與注意義務致公司直接受有損害，進  
08 而影響公司股份經濟價值，衍生該公司股東投資虧損之「間  
09 接損害」者，應由該公司依公司法第23條第1項規定請求負  
10 責人賠償，公司之直接損害受填補並回復應有狀態後，其股  
11 東所受「間接損害」，自亦同時獲得填補。倘公司怠於向其  
12 負責人為前開請求，其股東則得依公司法第213條至215條規  
13 定提起代表訴訟，請求公司負責人向公司為給付以回復公司  
14 資產之應有狀態，尚難謂股東得以其受有「間接損害」為  
15 由，逕向公司負責人請求違反忠實與注意義務之損害賠償，  
16 庶免將應歸屬公司之賠償金額逕由股東取得，害及公司債權  
17 人之利益，並致該負責人就同一損害，有受公司及其股東重  
18 複求償之虞（最高法院111年度台上字第22號民事判決意旨  
19 參照）。依上而論，董事對公司負有忠實及善良管理人注意  
20 義務，乃係基於其與公司間之委任契約而來，倘董事違反忠  
21 實及善良管理人注意義務，基於債之相對性，本應由公司為  
22 請求權人，並依公司法第23條第1項之規定向董事主張損害  
23 賠償責任，以避免董事就同一損害，遭受公司及其股東重複  
24 求償之虞。再者，系爭換股案係依公司法第156條之3規定進  
25 行股份交換（見商調卷第195頁），非屬企業併購法第4條第  
26 2款規定之「併購」（包括合併、收購及分割），自無適用  
27 企業併購法第5條第1項規定。是原告以系爭決議有前揭違法  
28 情事為由，主張王俊博等6人違反公司法第23條第1項、企業  
29 併購法第5條第1項規定之忠實及善良管理人注意義務，應構  
30 成侵權行為，委不足採。又原告未先循公司法第213條至215  
31 條規定提起代表訴訟，而逕以股東身分向王俊博等6人請求

01 賠償智冠公司股票之跌價損失，揆諸前揭判決意旨，核與上  
02 述規定不符。被告上開抗辯，應屬可採。綜上，系爭決議、  
03 系爭換股案既未有如原告主張之違法情事，原告以之主張王  
04 俊博等6人違反忠實及善良管理人注意義務，並構成民法第1  
05 84條第1項後段及第2項之侵權行為，應屬無據。又王俊博等  
06 6人既未構成侵權行為，原告主張智冠公司依民法第28條、  
07 公司法第23條第2項之規定負連帶賠償責任，亦屬無據。

08 六、原告主張系爭決議提供資料不足、應適用公司法第223條規  
09 定等語，並聲請：(一)再次向櫃買中心函詢智冠公司所補正之  
10 相關資料為何及調取歷次審查卷；(二)智冠公司及吳明儀會計  
11 師應提出：1.智冠公司與榮剛公司協商討論系爭換股案之往  
12 來過程之電子郵件、簽呈、會議紀錄、2.智冠公司提供予吳  
13 明儀會計師做成換股比例意見書之資料、3.吳明儀會計師做  
14 成換股比例意見書之工作底稿等資訊。經查：

15 (一)按發行人辦理募集與發行股票應依案件性質分別檢具各項申  
16 報書（附表二至附表十二），載明其應記載事項，連同應檢  
17 附書件，向本會申報生效後，始得為之。發行人所提出之申  
18 報書件不完備、應記載事項不充分或有第5條規定之情事，  
19 於未經通知停止其申報生效前，自行完成補正者，自收到補  
20 正書件即日起屆滿第13條規定之申報期間生效，發行人募集  
21 與發行有價證券處理準則（下稱有價證券處理準則）第12條  
22 第1、2項定有明文。經查，本院前向櫃買中心函詢智冠公司  
23 未符合法定程序及要件內容為何，經該中心函覆表示：智冠  
24 公司於112年12月29日申報系爭換股案，並於113年1月12日  
25 申請自行補正相關資料，乃依據有價證券處理準則第12條第  
26 2項規定，於同日公告該案因申報書件應記載事項不充分已  
27 自行補正，並自完成補正日重新起算申報生效期間，該案於  
28 113年1月30日申報生效等情，有該中心113年8月12日證櫃監  
29 字第1130068112號函1份（見商訴卷一第179頁）附卷可參。  
30 由此可知，智冠公司自行補正內容即指有價證券處理準則第  
31 12條第1項規定之申報書、檢附書件，此係供系爭換股案向

01 主管機關申報之用，與系爭董事會有無充分資訊可為判斷基  
02 礎，係屬二事，自無再次函詢、調取歷次審查卷之必要。

03 (二)系爭換股案未違反證交法第14條之4第3項準用公司法第223  
04 條規定，系爭董事會、系爭換股案亦無提供資料不足之情  
05 形，業經本院認定如前；原告聲請智冠公司及吳明儀會計師  
06 應提出上開1.至3.所示資料，無調查之必要，附此敘明。

07 七、綜上所述，原告依民法第184條第1項後段、第2項、第185條  
08 共同侵權行為之法律關係，主張王俊博等6人應連帶負損害  
09 賠償責任，並依民法第28條、公司法第23條第2項之規定，  
10 主張智冠公司亦負連帶責任，請求智冠公司及王俊博等6人  
11 應連帶給付原告及選定人各如本判決附表一第(七)欄「求償金  
12 額」欄所示之金額，及均自起訴狀繕本送達翌日起至清償日  
13 止，按年息5%計算之利息，均無理由，應予駁回。原告之  
14 訴既經駁回，其假執行之聲請即失所附麗，應併予駁回。

15 八、本件事證已臻明確，兩造其餘攻擊或防禦方法，經本院斟酌  
16 後，認為均不足以影響本判決之結果，爰不予逐一論列，附  
17 此敘明。

18 九、據上論結，本件原告之訴無理由，依商業事件審理法第19  
19 條、民事訴訟法第78條，判決如主文。

20 中 華 民 國 114 年 3 月 26 日  
21 商業庭

22 審判長法官 彭洪英

23 法官 林勇如

24 法官 張嘉芳

25 以上正本係照原本作成。

26 如不服本判決，應於收受送達後20日內向本院提出上訴書狀，其  
27 未表明上訴理由者，應於提出上訴後20日內向本院補提理由書狀  
28 (均須按他造當事人之人數附繕本)，上訴時應提出委任律師或  
29 具有律師資格之人之委任狀；委任有律師資格者，應另附具律師  
30 資格證書及釋明委任人與受任人有民事訴訟法第466條之1第1項  
31 但書或第2項(詳附註)所定關係之釋明文書影本。如委任律師

01 提起上訴者，應一併繳納上訴審裁判費。

02 中 華 民 國 114 年 3 月 31 日

03 書記官 程翠璇

04 附表一：

05

(一)	(二)	(三)	(四)	(五)	(六)	(七)
編號	姓名	112/12/20 (含) 前持有智冠公司有價證券迄今之股數 (a)	112/12/20 智冠公司有價證券收盤價/元 (新臺幣) (b)	113/01/09 智冠公司有價證券收盤價/元 (新臺幣) (c)	損害金額/元 (新臺幣) (d)=(a) × 【(b)-(c)】	求償金額/元 (新臺幣)
1	網銀公司	13,512,000	188.50	149.00	533,724,000	100,000,000
2	呂佩霞	1,000	188.50	149.00	39,500	39,500
3	林美汶	5,000	188.50	149.00	197,500	197,500
4	張乾隆	50,000	188.50	149.00	1,975,000	1,975,000
5	吳建成	44,000	188.50	149.00	1,738,000	1,738,000
6	賴豐仁	7,000	188.50	149.00	276,500	276,500
7	林協世	24,000	188.50	149.00	948,000	948,000
8	黃乃芬	9,000	188.50	149.00	355,500	355,500
9	李金龍	111,000	188.50	149.00	4,384,500	4,384,500
10	卓聖傑	29,000	188.50	149.00	1,145,500	1,145,500
11	黃毅函	9,000	188.50	149.00	355,500	355,500
12	謝明興	12,000	188.50	149.00	474,000	474,000
13	朱自健	1,000	188.50	149.00	39,500	39,500
14	日仁言	20,000	188.50	149.00	790,000	790,000
15	吳義山	350	188.50	149.00	13,825	13,825
16	施美娟	450	188.50	149.00	17,775	17,775
	合計				546,474,600	112,750,600

06 附表二：

07

	A	B	C(A*B)	E	F(C/E)
	換股後智冠公司可	每股價值	投資總價值 (新臺幣)	智冠公司112年	投資/淨值比

	取得榮剛 公司股數 (股)	(新臺 幣)		第3季淨 值(新臺 幣)	
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 元	2,728,211,200元 (計算式：62,920,000股 ×43.36元=2,728,211,200元)	6,815,483,000元	40.03% (計算式：2,728,211,200元 / 6,815,483,000元)
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 元	2,744,570,400元 (計算式：62,920,000股 ×43.62元=2,744,570,400元)	6,815,483,000元	40.27% (計算式：2,744,570,400元 / 6,815,483,000元)

附表三：

	A	B	C(A*B)	E	F(C/E)
	換股後增 加發行智 冠公司股 數(股)	每 股 價 值 (新臺 幣)	投資總價值 (新臺幣)	智冠公 司112年 第3季淨 值(新臺 幣)	投資/淨值比
以換股比 例意見書 之智冠公 司股份價 值下緣計 算	28,600,000	93.37 元	2,670,382,000元 (計算式：28,600,000股× 93.37元=2,670,382,000元)	6,815,483,000元	39.18% (計算式：2,670,382,000元 / 6,815,483,000元)
以換股比 例意見書	28,600,000	99.08 元	2,833,688,000元	6,815,483,000元	41.58%

01

之智冠公 司股份價 值上緣計 算		(計算式：2 8,600,000股× 99.08元=2,83 3,688,000 元)	元 (計算式：2, 833,688,000 元 /6,815,48 3,000元)
---------------------------	--	---	---