

臺灣士林地方法院民事裁定

110年度司字第61號

聲請人 CASETEK HOLDINGS LIMITED(鎧勝控股有限公司)

法定代理人 程建中

代理人 張朝棟律師

陳信瑩律師

複代理人 林依雯律師

相對人 卓莉玲

黃錦繡

蔡政修

梁允綺

周曉君

陳瑞銘

陳欣杰

呂照斌

林冠吟

上列當事人間聲請裁定股票收買價格事件，本院裁定如下：

主 文

聲請人收買相對人如附表所示聲請人股份之價格應為每股新臺幣捌拾柒點伍元。

聲請程序費用由聲請人負擔。

理 由

壹、程序事項：

一、按關於外國人或外國地涉訟之國際管轄權，我國涉外民事法律適用法並未規定，故就具體事件受訴法院是否有管轄權，應顧及當事人間實質上公平、裁判之正當妥適、程序之迅速經濟等訴訟管轄權法理，類推適用內國法之民事訴訟法有關規定（最高法院108年度台上字第819號判決意旨參照）。本件聲請人係依英屬開曼群島法律組織登記之外國法人，具有涉外因素，屬涉外民事事件。而聲請人雖係外國法人，惟開曼群島登記地址僅為郵政信箱，營業處所則係臺北市○○區

○○路000巷00號2樓，且聲請人之股票自民國102年1月起於臺灣證券交易所（證交所）掛牌上市，又依聲請人公司章程第68條規定，聲請人股份於證交所上市期間，聲請人在中華民國境內之負責人兼訴訟及非訟代理人須為在中華民國境內有住所或居所之自然人等情，業經聲請人陳報在卷，並有聲請人之註冊資料、董事願任同意書、公司章程（下稱系爭章程）可佐（北院卷第9頁、第17-114頁），另本件相對人亦皆為我國人民，可在我國接受通知之送達，經濟活動均在我國境內，在我國應訴最為便利，故我國法院就本件裁判應能為最有效之執行，而裁定收買股份價格事件之國際管轄權，涉外民事法律適用法並無明文規定，且本件係依111年6月15日修正前企業併購法（下稱修正前企併法）第12條第6項規定提出聲請，依同條第11項規定準用非訟事件法第171條規定，公司法所定由法院處理之公司事件，由本公司所在地之法院管轄，與本件聲請法院裁定收買股份價格事件之性質相類似，爰類推適用非訟事件法第171條規定，認聲請人營業所在地之我國法院有國際管轄權。

二、次按，法律行為發生債之關係者，其成立及效力，依當事人意思定其應適用之法律。當事人無明示之意思或其明示之意思依所定應適用之法律無效時，依關係最切之法律，涉外民事法律適用法第20條第1、2項定有明文。異議股東行使股份收買請求權係與公司成立股份買賣契約，核屬債之關係，自有上開規定之適用。查本件聲請人依系爭章程第28.3條及修正前企併法第12條第6項之規定提起本件聲請，請求以每股新臺幣（下同）87.5元購買相對人如附表所示之股份，而系爭章程第1條規定關於適用公開發行公司規則係指適用於我國證券交易所或證券市場上市上櫃公司訂定之我國法律、規則及規章（北院卷第74頁），且企併法第12條為公司法第186條至第188條係裁定收買股份價格之特別規定，核屬上開應適用之法律。參以本件所涉股份係於我國證券交易市場買賣之股份，其合理價格數額需參考我國市場交易價格，且全體

01 相對人均為我國國民，堪認我國法為關係最切之法律，故依
02 前開規定，應以我國法律為本件準據法。

03 貳、實體事項：

04 一、聲請意旨略以：

05 (一)聲請人為英屬開曼群島法律註冊成立之外國公司法人，於10
06 2年1月於臺灣證券交易所掛牌上市，主要經營業務為電腦、
07 通訊、消費性電子等產品金屬機構件之生產銷售。聲請人於
08 109年9月30日經股東臨時會（下稱系爭股東會）決議通過與
09 第三人和碩聯合科技股份有限公司（下稱和碩公司）、PEGA
10 SUS ACE LIMITED進行反向三角合併（下稱系爭合併案），
11 以聲請人為存續公司，PEGASUS ACE LIMITED為消滅公司，
12 並以和碩公司支付聲請人普通股每股87.5元為現金合併對
13 價，定合併基準日為110年1月15日，其後聲請人即成為和碩
14 公司百分之百持股之子公司。相對人為聲請人之股東，其等
15 依系爭章程規定表示異議，並分別請求聲請人以附表所示價
16 格收買如附表所示股份，然兩造無法於系爭合併案經股東會
17 決議日起60日內達成協議，爰依系爭章程第28.3條及修正前
18 企併法第12條第6項之規定，聲請裁定股票收買價格。

19 (二)就合理價格部分，經聲請人委請獨立專家塗勝傑會計師（下
20 稱塗會計師）出具之「鎧勝控股有限公司擬與和碩聯合科技
21 股份有限公司及其百分之百子公司PEGASUS ACE LIMITED反
22 向三角合併之股權價格合理性獨立專家意見書」（下稱系爭
23 專家意見書），其以股價淨值比法、每股淨值法及近期收盤
24 均價，並參考臺灣資本市場類似案件之併購溢價率，認系爭
25 合併案之合理每股價格區間介於66.06元至87.89元之間。又
26 聲請人於系爭股東會前後各10個營業日間之收盤價介於85.6
27 元至86.7元之間，且本件檢查人鄭宏輝會計師出具之公平價
28 格評估說明書（下稱系爭評估說明書）亦認本件股份收買之
29 公平價格區間為63.71元至83.84元，是本件每股87.5元應屬
30 收買之合理價格。

31 (三)對相對人意見之回應：

01 1. 依實務見解，上市上櫃公司股票之公平價格即為股東會決議
02 當日之市價，且實務見解亦明揭，異議股東股份收買請求權
03 之目的，不在使異議股東因公司併購而取得利益或遭受損害，
04 而僅係單純客觀反映合併當時之合理權益，故股份收買
05 公平價格不應考量合併後發生之情事，意即不應衡酌合併綜
06 效、因併購交易所創造或毀壞之價值、公司未來發展前景、
07 臆測併購交易完成所生或期待其完成所生價值。況相關法令
08 及評價準則公報均未定義「合併綜效」及綜效期間，故鑑定
09 人倘就合併綜效另為補充鑑定，於法無據。再者，系爭合併
10 案於完成後將終止上市之規劃，早為公開資訊而為投資人決
11 策之參考，並已反映於股價，且系爭合併案完成後之營收成
12 長主因為疫情等全球市場整體趨勢所致，在股東會決議通過
13 系爭合併案時，實不確定未來能否取得該等訂單，故此亦非
14 股份收買公平價格所應衡酌者。至於司法院大法官會議釋字
15 第770號解釋僅揭示程序保障意旨，而未就收買股份之公平
16 價格揭示特定標準，嗣後之實務見解仍多認為其係指股東會
17 決議日該股份之市價、上市上櫃公司股票之公平價格尤應以
18 市價為準，司法院大法官會議釋字第770號解釋自無從作為
19 有利相對人認定之依據，而聲請人已使相對人得及時獲取合
20 併對公司利弊影響之資訊、及有關董事利害關係之資訊，已
21 符合該號解釋所揭示之程序保障要求，董監事亦已盡忠實義
22 務與注意義務，司法院大法官會議釋字第770號解釋公布後
23 之裁判亦強調併購行為是否妥適與股份公平價格無涉，且系
24 爭合併案完成後終止上市之規劃均早為公開資訊而反映於股
25 價，故自應以股東會決議當日之市價為股票之公平價格。

26 2. 系爭專家意見書認價格合理之意見，應值採信：

27 (1) 系爭專家意見書之評估基準日雖係109年8月12日，而非通過
28 系爭合併案之系爭股東會時之109年9月30日，惟二者相距僅
29 約1個月，且非僅依據聲請人109年第1季財務狀況，尚連同
30 聲請人107年度及108年度財務狀況，一併檢視相關簡明合併
31 資產負債表及簡明合併綜合損益表所載資訊有無有重大影響

01 系爭合併案股權價值評估而需進行常規化調整事項後，確認
02 並無該等需進行常規化調整之事項。

03 (2)系爭專家意見書倘依據評估基準日時未經董事會通過之聲請
04 人109年第2季財務報表資訊，反恐失其正確性，故與塗會計
05 師討論後，聲請人始未提供該等資訊。蓋財務報表於未經董
06 事會通過前皆屬會計師查核階段，而可能隨時因應會計師查
07 核意見調整。為避免因查核階段之財務報表資訊與未來經董
08 事會通過之財務報表內容有所差異、進而誤導受託出具價格
09 合理性意見書之獨立專家，價格合理性意見書不應依據未經
10 董事會通過之查核階段財務報表資訊。再者，因系爭專家意
11 見書考量產業屬性而採用可類比公司法，必須以可類比公司
12 相同期間之財務資訊為比較基礎，而討論並通過系爭合併案
13 之董事會日期為109年8月13日，系爭專家意見書評估基準日
14 為109年8月12日，第2季財務報告公告期限依證券交易法第3
15 6條第1項第2款規定則為8月14日，塗會計師事前無從知悉可
16 類比公司將於期限屆至前何時公告109年第2季財務報表，因
17 認本件價格合理性意見之評估應以聲請人已公告之最新財務
18 報表即109年第1季財務報表為準，且不應評估未經董事會通
19 過之查核階段109年第2季財務報表資訊，始為客觀且公平。

20 (3)依系爭專家意見書(三)本合併案分析評估重要基本假設說明所
21 載，可知系爭專家意見書已考量產業屬性，至於所選擇評價
22 方法係屬專業保留之判斷餘地，系爭專家意見書未採營收
23 比、本益比及收益法進行評估，係因公司自行提出之財務預
24 測未必準確，實務上亦習見因無財務預測而未採收益法之意
25 見書；又營收比無法反應營運效益與獲利能力，主要用於評
26 價新創企業於初創期或成長期之表現，或長期虧損公司，惟
27 聲請人於99年即設立於英屬開曼群島、並於102年即於台灣
28 證交所上市，非屬新創企業，亦無長期虧損情形，營收比自
29 不適用於聲請人；另本益比法之計算公式為「股價除以每股
30 盈餘（EPS）」，因聲請人之107度及108年每股盈餘皆為負
31 數，無從適用本益比法。從而，系爭專家意見書未採用上開

方式進行評估，仍符合價格合理性意見之實務。

(4)一般繼續營業之公司不會臨時進行資產重估，相對人梁允綺111年4月25日陳報狀所提及基勝-KY之所以調整淨值，係因該公司主要生產廠區已暫停營運，且有明確出售資產之計畫，始針對擬出售資產進行估價，與本件事實不同，自不得比附援引。此外，因系爭專家意見書考量產業屬性而採取可類比公司法，於選取可與聲請人同類比公司時，亦無法將該等公司資產重估，為求於同一個基礎下比較以達正確性，本件聲請人資產亦不宜重估。從而，系爭專家意見書依據聲請人財報所載資產價值而未予公允價值調整，符合價格合理性意見之實務。

(5)依價格合理性意見之實務，依可類比公司法評估時，選取可類比公司之主要標準應為業務相似性與可類比性，而非估值高低，系爭專家意見書亦已基於其專業依此應有標準選取可類比公司，相對人梁允綺111年4月25日陳報狀指摘系爭專家意見書未考量估值較好之聲請人同業公司，實係因其不了解價格合理性意見實務，且相對人梁允綺111年4月25日陳報狀指摘系爭專家意見書未考量估值較好之華孚科技股份有限公司，惟該公司108全年度營收僅約21.9億元，與聲請人108年營收約326億元之規模差距甚大，自無可類比性，不得選為可類比公司。故系爭專家意見書依可類比公司法評估時，已基於其專業依價格合理性意見之實務選取可類比公司，而未蓄意排除估值表現較好之公司。

3. 系爭評估說明書相關假設及限制條件符合股份合理價格之專家意見書實務，且鄭宏輝會計師經選任為本件檢查人之起因係受相對人梁允綺極力推薦，事後相對人梁允綺空言泛稱鄭宏輝會計師曾與聲請人代理人所屬理律法律事務所合作及未積極完成法院交辦案件、本案與理律法律事務所利益攸關云云，殊非事實。

二、相對人則以：

(一)梁允綺部分：

01 1. 聲請人為和碩公司所控制之子公司，109年8月13日和碩公司
02 宣布將以每股87.5元現金為對價私有化聲請人，然而聲請人
03 以公司營運虧損時之股價數據為依歸，忽略股價係反應未來
04 成長之原則，未於公司盈虧出現重大改變時，相對應調整股
05 價評價模式，顯不公平。聲請人董監事亦未考慮公司營利變
06 化，且系爭合併案過程中未完全揭露資訊，亦未即時對外公
07 開109年第2季財報以迴避最新季度之財報數據，不符公司治
08 理原則，股東於資訊揭露不足之情形下無從判斷股票合理收
09 購價格。且聲請人於確定出現獲利轉折時推行系爭合併案，
10 並採用虧損時之數據計算收買股價，實屬侵害股東權益。

11 2. 系爭專家意見書不符規範：

12 (1)檢視系爭專家意見書可以發現，其援引之財報數字皆來自10
13 9年第1季財報之虧損數據，不僅與召開股東會日期落差達兩
14 季，更忽略聲請人之不動產並未重估與第2季後營收和獲利
15 出現大幅成長之轉折變化，有嚴重低估公司價值之問題。

16 (2)市價並非評估本案之合適指標：專家出具意見書指引第3條
17 規定：「專家受託出具意見書，悉依本指引辦理，本指引未
18 規定者，應參酌不動產估價技術規則、財團法人中華民國會
19 計研究發展基金會（以下簡稱會計基金會）發布之評價準則
20 公報或國際慣用方法辦理」；會計研究發展基金會所發布之
21 評價準則公報第4號第17條則規定：「市場價值係指在常規
22 交易下，經過適當之行銷活動，具有成交意願、充分瞭解相
23 關事實、謹慎且非被迫之買方及賣方於評價基準日交換資產
24 或負債之估計金額」；國際評價準則(International Valua
25 tion Standard)第104號價值標準(Bases of Value)第30條
26 有關市場價值(Market Value)之定義亦同於我國公報上述內
27 容，30.2.(f)則進一步說明了常規交易指的是交易參與者彼
28 此間無母、子公司或業主與租客等等可能導致價格異常之特
29 殊關係。市場價值交易則是被假定為不具關係、各個獨立行
30 事參與者間之交易。是從以上我國會計公報以及國際評價準
31 則對市場價值之定義可知，市場價值並不適用於關係人交易

以及非自願賣出之狀況。而系爭合併案屬於帶有強烈利害衝突之關係人交易，控制股東極易利用市場價格低於股票真實價值之時機，以不公平之併購對價「現金逐出」其他外部股東，故市場價格並非評估本案之合適指標。司法院大法官會議釋字第770號解釋文亦對小股東在合併案件中處於資訊不對等弱勢地位，以及法院應給予相當救濟、確保對價公平多有著墨，關於如何認定公平收購價格，黃瑞明大法官之意見如下：「目前實務上對公司之價格因有各種計算方法，似乎均著眼於分析公司目前營運狀況之財務報表，而未就合併後可能產生之合併綜效加以考量」、「認為法院應要求公平價格評估說明書必須考量納入合併後綜效之公司價值，另亦應瞭解併購是否涉及控制股東利用未公開之內部資訊，以謀取私利，例如計劃在合併後才進行新的投資，或是預期可以獲取之商業利益（例如產品研發有所突破，即將推出新產品，或是爭取市場有所進展，即將獲得長期之訂單等），如此才能在支持現金逐出制度以利企業成長壯大之外，同時嚇阻大股東濫用現金逐出制度以攫取公司成長之收益，俾在促進企業發展與保障小股東權益間取得平衡」；黃虹霞大法官亦表示意見如下：「何謂公平價格，因為合併恆應以對參加合併公司均有利為前提，因此，公司有利之前景事實應被納入公平價格之考量，而不應以合併當時之市價為判斷（當然不應低於市價），而且依先進國家合併實務，恆有市價數成之溢價」，然而系爭專家意見書無視於這些限制，逕以市價法作為衡量本案公平價格之標準，導致出具之結論並不合理。

(3)此外，系爭專家意見書並未對資料之正確性或允當性進行獨立驗證，另於選取同業樣本時亦忽略淨值比較高之公司（如華孚科技股份有限公司），僅以未經公允價值校正之淨值計算，未考量聲請人公司產業屬性並兼納股價營收比、本益比乘數或淨收益法，無法反應未來獲利成長，而有諸多違誤。

3. 系爭評估說明書之意見不可採：

(1)根據評價準則公報第4號「評價流程準則」第6頁「評價方

法」第23條之敘述：評價人員應依據專業判斷，考量評價案件之性質及所有可能之常用評價方法，採用最能合理反映評價標的價值之一種或多種評價方法。而企業評價常用之評價方法包括市場法、收益法、資產法。但收益法與資產法均被鑑定人刻意排除，僅剩下使用「市場法」可以討論，然而其所做計算卻都不符合相關規範。蓋鑑定人捨棄主流採用之預估本益比(以未來1年預期每股盈餘為基準)，而逕自取樣聲請人104年至108年之5年EPS平均值來作推估109年9月30日公平價格之作法，並不符合公報內市場法對「時間因素」及「攸關性」之要求。此外，觀察其以本益比法推估而得109年9月30日之公平價格51.5849元(加溢價前之結論)，不僅遠低於聲請人進場買回庫藏股所設定標準之68元，更較合併消息公布前(109年8月12日)之75.9元折價超過3成，而最終即便再加上23.5%之合併溢價， $51.5849 \times 1.235 = 63.71$ ，竟都還較不包含合併溢價之市價75.9元折價16%。又直接引用各公司財報上以歷史成本計價之每股淨值將出現比較基準不一致問題，故鑑定人應該將聲請人與所選同業都做完資產重估後，再計算各公司股價淨值比數值，才能算符合公報之規範。

- (2)此外，鑑定人所提出之系爭評估說明書尚有資料未經驗證、報價太貴、妄談會計公報等爭議，復與系爭專家意見書有相同採用市價認定公平收購價格等問題，是其結論完全不合理。
4. 專家出具意見書指引第12條第10項、評價準則公報第3號第5條第11項、第18條第4項均有明文規定需評估「期後事項」之要求，評價準則公報第4號第16條第4項、第20條則有「綜效」之明確定義，但因系爭專家意見書、系爭評估說明書都未曾評估這兩類事項，故本案應依公報要求再進行「補充鑑定」。
5. 聲請人雖聲稱按企併法要求提出聲請，調查程序中亦表示同意本件適用企併法第12條為裁定，卻未遵規定提供「查核」

01 財務報表，應該請其補正。

02 (二)卓莉玲部分：聲請人於102年1月25日上市價位為130至142
03 元，伊基於自身投資經驗於103年1月23日至000年0月00日間
04 持續購入聲請人股票並參與增資，且聲請人109年9月至12月
05 每月營收年增率於98.2%至514.8%間，第2季至第4季之每股
06 盈餘亦已轉正，卻未將109年第2、3季之數據納入考量。認
07 為應以102年至109年8月宣布下市時之區間均價115元至109
08 年12月之走勢可能價格130元為本件合理收買價格等語。又
09 系爭評估說明書未考量後續價值折現、合併綜效及聲請人於
10 合併前存在之利多，僅採用109年之市場公開財報資料，未
11 計算102年及103年之平均盈餘，亦未驗證相關參考資料之真
12 實性，評估說明書之意見應不可採。

13 (三)呂照斌部分：聲請人未於系爭股東會後90日內向法院聲請裁
14 定股份收買價格，應視為同意伊請求之收買價格等語。

15 (四)黃錦繡部分：伊因看好聲請人並相信其永續經營之承諾，於
16 106年12月至107年1月購入聲請人股票，惟聲請人竟因系爭
17 合併案終止上市，已違背其永續經營承諾，侵害投資人權
18 益。請求聲請人其以購入成本953,856元買回股份等語。

19 (五)相對人蔡政修、周曉君、陳瑞銘、陳欣杰、林冠吟經本院通
20 知陳述意見而未到庭，亦未提出書狀就本件股票收買價格為
21 任何聲明或陳述。

22 三、按「公司進行合併法第29條之股份轉換時，進行轉換股份之
23 公司股東及受讓股份之既存公司股東於決議股份轉換之股東
24 會集會前或集會中，以書面表示異議，或以口頭表示異議經
25 記錄，放棄表決權者，股東得請求公司按當時公平價格，收
26 買其持有之股份」、「股東與公司間就收買價格達成協議
27 者，公司應自股東會決議日起90日內支付價款。未達成協議
28 者，公司應自決議日起90日內，依其所認為之公平價格支付
29 價款予未達成協議之股東；公司未支付者，視為同意股東依
30 第2項請求收買之價格」、「股東與公司間就收買價格自股
31 東會決議日起60日內未達成協議者，公司應於此期間經過後

30日內，以全體未達成協議之股東為相對人，聲請法院為價格之裁定。未達成協議之股東未列為相對人者，視為公司同意該股東第2項請求收買價格」，此觀修正前企併法第12條第1項第5款、第5項、第6項前段規定自明。又「於不違反蓋曼公司法規範下，股東會決議下列任一事項時，於會議前或會議中，以書面表示異議，或以口頭表示異議（經記錄）且已放棄表決權之股東，得請求公司以當時公平價格，收買其所有之股份：….(d)公司擬分割、合併或股份轉換；…」、「於不違反蓋曼公司法的情形下，依本章程第28.1條請求之股東（下稱異議股東），應於股東會決議日起20日內以書面提出，並列明請求收買價格」、「於不違反蓋曼公司法的情形下，公司與異議股東間就異議股東持有股份之收買價格自股東會決議日起60日內未達成協議者，公司應於此期間經過後30日內，以全體未達成協議之異議股東為相對人，聲請法院就異議股東持有之股份為公平價格之裁定」，系爭章程第28.1條、第28.2條、第28.3條分別定有明文。經查，聲請人於109年9月30日召集系爭股東會，決議與和碩公司及其百分之百持股之子公司PEGASUS ACE LIMITED進行系爭合併案，並以聲請人為存續公司，PEGASUS ACE LIMITED為消滅公司。相對人為聲請人股東，並均已依系爭章程第28.1條之規定於決議後20日內以書面向聲請人請求以附表「請求每股收買價格欄」之金額作為公平價格收買其等持有之股份，聲請人因認每股87.5元始為公平價格而與相對人自決議日起60日內就股份收買價格無法達成協議等情，有卷附系爭股東會議事錄、相對人請求買回股份申請書等件為憑（北院卷第115-163頁）；準此，聲請人依修正前企併法第12條第6項及系爭章程第28.3條規定，向法院聲請裁定股份收買價格，自屬有據。

四、聲請人主張系爭併購案當時，其股份之公平價格為每股87.5元，應為可採：

(一)按上市上櫃公司之股東請求公司收買其股份時，因公司股票

01 係在集中交易市場以逐筆交易方式撮合，其價格為市場上客
02 觀之成交價格，若無其他事證足認該成交價格存在不合理情
03 事，於審酌當時公平價格時，應得為股票收買價格之參考。
04 再者，企併法及公司法關於異議股東股份收買請求權，目的
05 在於當大多數股東已依多數決原則就公司併購乙事作成決定
06 後，給予反對併購之異議股東取回不受合併交易影響之股份
07 價值，而不參與公司併購之機會，資以調和各該股東之利
08 益，因此異議股東股份收買請求權之目的，不在使異議股東
09 因公司併購而取得利益或遭受損害，而僅係單純客觀反映併
10 購當時之合理權益。依此本旨認定企併法第12條第1項規定
11 之當時公平價格，除得斟酌當地證券交易實際成交價格外，
12 非不得以其他方法審認公司之真實價值。而公開發行股票公
13 司於股東會決議併購事項前，應由特別委員會或審計委員會
14 審議獨立專家就換股比例或配發股東之現金或其他財產出具
15 之合理性意見書，若合理性意見書採用可接受之評價基礎模
16 式及方法，設算併購價格或換股比例之合理區間，應得於認
17 定公平價格時加以參酌。次按公司法所定股東聲請法院為收
18 買股份價格之裁定事件，法院為裁定前，應訊問公司負責人
19 及為聲請之股東；必要時，得選任檢查人就公司財務實況，
20 命為鑑定，非訟事件法第182條第1項定有明文，上開規定依
21 企併法第12條第11項規定於企業併購事件準用之。

22 (二)經查，系爭專家意見書（北院卷第165至174頁）以股價淨值
23 比法、每股淨值法及近期收盤均價，並參考臺灣資本市場類
24 似案件之併購溢價率，認系爭合併案之合理每股價格區間介
25 於66.06元至87.89元之間，惟相對人對於聲請人提出之專家
26 意見書非以系爭合併案決議時為股份公平價格之評價基準
27 日、評價所依據之財務狀況、所採用評估方法均有爭議，本
28 院乃依企併法第12條第11項準用非訟事件法第182條第1項規
29 定選任鄭宏輝會計師為檢查人（下逕稱鄭宏輝會計師為檢查
30 人），就聲請人之財務實況及於109年9月30日系爭合併案決
31 議時之股份公平價格為鑑定。檢查人以聲請人係於99年間設

立，主要產品為模具、消費性電子產品，屬市場長期需求，且本質上非存續期間有限之公司，認不宜採用收益法之評估方式。又聲請人尚有資產位於海外，相關資訊取得不易，且聲請人所有位於我國之不動產，於無不動產估價師出具鑑價資料之情形下，認不宜採用資產法評估，而以採市價基礎法為宜；復審酌系爭合併案相關消息已於系爭股東會舉行前已公開，故以系爭合併案消息公開前46日及公開後34日，即系爭股東會前80個交易日之平均收盤價作為參考，再衡酌與聲請人經營類似業務之上市櫃公司於系爭股東會前80個交易日之本益比、股價淨值比之平均值，兼衡系爭合併案消息公開前之46個交易日平均市價尚須納入控制權溢價進行價值調整（參考國外Factset Mergerstat之109年之控制權溢價報告之控制權溢價中位數為23.5%）等各情，認定聲請人於109年9月30日之股票價值在每股63.71至83.84元為合理，並出具系爭評估說明書（本院卷三第220至248頁），核其鑑定基準、方式、過程並無違背實務經驗法則，當屬可採。又聲請人所提出收買價格每股87.5元既已逾系爭評估說明書認定之最高合理價值，且幾近系爭專家意見書認定之最高合理價值，則聲請人主張以之作為系爭股東會召開日股票之公平價格，實屬合理。

(三)相對人梁允綺、卓莉玲、呂照斌、黃錦繡固分別以前詞置辯，惟查：

1. 系爭股東會係於109年9月30日召開，而本件聲請人於109年12月23日向法院聲請裁定股票收買價格（北院卷第7頁），自無相對人呂照斌所指已逾修正前企併法第12條第6項規定期限之情。
2. 次查，系爭專家意見書之評估基準日與系爭股東會之日期相距僅約1個月，且聲請人於系爭股東會前後各10個營業日間之收盤價介於85.6元至86.7元之間，並未逾系爭專家意見書認定之最高合理價格，足見前開時間之差距對於系爭專家意見書之評估結果影響有限。又系爭專家意見書除依據聲請人

109年第1季財務狀況外，尚連同聲請人107年度及108年度財務狀況一併檢視、確認並無需進行常規化調整之事項後，始行評估、認定系爭合併案之合理每股價格區間介於66.06元至87.89元之間，故亦難認有相對人梁允綺所指嚴重低估聲請人公司價值之疑慮。另系爭評估說明書則係依聲請人之109年第3季之財務狀況、104年至108年之每股盈餘及公開資訊觀測站及台灣證券交易所之公開資訊為基礎，選定市場基礎法之市價法及可類比上市上櫃公司法中之股權價值與淨值比(P/B)及本益比(P/E)為價值乘數綜合評估而成，並依照評價準則公報相關規定，逐一臚列進行評價所參照之資料、評價方法與評價過程，再加計控制權溢價後得出每股公允價格為63.71至83.84元，故前開評估結果乃係檢查人本於會計師專業知識、經驗所為，並已詳細敘明鑑定方法及依據，足堪憑採。相對人梁允綺、卓莉玲雖分別主張聲請人公司後續營收成長、盈餘轉正，因認聲請人提出之收買價格未達合理股價云云，惟企併法及公司法關於股東股份收買請求權規定之目的，不在使異議股東因公司併購而取得利益或遭受損害，而僅係單純客觀反映併購當時之合理權益，且企業併購之綜效價值係於併購交易完成後始會具體反映於公司營運，而本件收買股份公平價格之基準時點為系爭合併案決議日，計算時自不應考量聲請人於系爭合併案決議後因併購而增加之價值，則相對人梁允綺、卓莉玲主張應將合併後之綜合效益列入考量，相對人梁允綺並認應就合併綜效另為補充鑑定，即無足採。另投資股票本有風險，此屬資本市場法則，應由投資人自行承擔，故相對人黃錦繡要求聲請人以其購入成本買回股票云云，亦屬無據。

五、綜上所述，本院參酌系爭專家意見書及評估說明書之分析，認聲請人以每股87.5元之價格作為系爭股東會通過系爭合併案時之公平價格即股份收買價格，應屬適當。又本件聲請程序費用，依企併法第12條第13項規定，由聲請人負擔之。

六、爰裁定如主文。

中華民國 113 年 5 月 30 日
民事第二庭 法官 蘇怡文

以上正本係照原本作成。

如對本裁定抗告須於裁定送達後10日內向本院提出抗告狀，並應
繳納抗告費新臺幣1,000元。

中華民國 113 年 5 月 30 日
書記官 黎隆勝

附表：

編號	戶號	股東姓名	請求買回股數	請求每股收買價格 (新臺幣)
1	12083	卓莉玲	20,001股	115至130元
2	44903	黃錦繡	9,000股	105.98元
3	76732	蔡政修	1,000股	99元
4	77077	林冠吟	40,000股	90元
5	77145	梁允綺	78,000股	110元
6	77336	周曉君	10,000股	90元
7	77874	陳瑞銘	35,000股	87.75元
8	77981	陳欣杰	66,000股	87.8元
9	78969	呂照斌	20,000股	90元