

臺灣士林地方法院民事裁定

111年度司字第84號

聲 請 人 艾絲資訊股份有限公司

法定代理人 謝銘元

代 理 人 簡榮宗律師

黃翊華律師

相 對 人 陳韻如

薩摩亞商 Cherubic Ventures Inc.

上 一 人

法定代理人 鄭博仁

共 同

代 理 人 何謹言律師

上列聲請人聲請裁定股票收買價格事件，本院裁定如下：

主 文

聲請人收買相對人所持有聲請人股份之價格應為每股新臺幣壹拾點玖肆元。

聲請程序費用新臺幣貳拾壹萬參仟元由聲請人負擔。

理 由

一、聲請意旨略以：聲請人於民國111年8月23日召開股東臨時會（下稱系爭111年股東會），決議將主要部分營業讓與第三人永悅健康股份有限公司（下稱永悅公司）；相對人依企業併購法第12條及公司法第187條規定行使異議股東股份收買請求權。參以聲請人最近一期經會計師簽證之財務報表顯示，110年12月31日之資產總計為新臺幣（下同）118,392,242元，負債總計為13,764,072元，股東權益為104,628,170元，聲請人於110年度發行新股前已發行股份總數9,975,000股計算，每股淨值約10.49元，又依聲請人於系爭111年股東會所提資產負債表顯示，股東權益為122,934,956元，以已

發行股份總數11,923,132股計算，每股淨值為10.31元，並斟酌聲請人為非公開發行公司，股票欠缺流通性，聲請人結束主要營業後，經營狀況有下降之風險，暨相對人所持股票無經營控制權溢價、少數股權折價、流動性折價等因素。聲請人以每股10元價格向相對人買回股份，應屬公平價格等語。爰依法聲請裁定聲請人收買相對人有聲請人股份之價格為每股10元。

二、相對人陳述意見略以：聲請人前於110年11月8日召開股東臨時會（下稱系爭110年股東會）決議通過與第三人△富科技股份有限公司（下稱△富公司）進行股份轉換，成為聲請人子公司，則於考量聲請人股價時，自應一併考量△富公司之財務狀況；聲請人於系爭110年股東會提出之評估報告，△富公司經評估公允總價額為21,559,000元，聲請人股權公允價值為134,719,000元，聲請人與△富公司進行股份轉換時，取得△富公司股權，於合併後之資產至少為156,278,000元，以聲請人轉換完成後之發行總股數11,923,132股計算，聲請人每股股價至少為13.1元，再考量聲請人於合併後產生合併總綜效、控制股東握有內部資訊、預期可獲取商業利益等因素，聲請人之每股收購公平價格應為13.5元等語。

三、公司於進行併購而有下列情形之一，股東得請求公司按當時公平價格，收買其持有之股份：七、公司進行第35條之分割時，被分割公司之股東或受讓營業或財產之既存公司之股東於決議分割之股東會集會前或集會中，以書面表示異議，或以口頭表示異議經記錄，並投票反對或放棄表決權者。股東為第1項之請求，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及交存股票之憑證。股東與公司間就收買價格自股東會或董事會決議日起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。企業併購法第12條第1項第7款、第3項前段、第7項前段定有明文。公司法所定股東聲請法院為收買股份價格之裁定事件，法院為裁定前，應訊問公

01 司負責人及為聲請之股東；必要時，得選任檢查人就公司財
02 務實況，命為鑑定。非訟事件法第182條第1項亦有明定，並
03 依企業併購法第12條第12項規定準用之。

04 四、法院的判斷

05 (一)聲請人召開系爭111年股東會，決議通過將主要部分之營業
06 讓與永悅公司，相對人陳韻如、薩摩亞商 Cherubic Ventur
07 es Inc. 均為聲請人股東，於系爭111年股東會上就上開主要
08 部分營業讓與之議案表示異議，放棄行使表決權，並經記明
09 於股東會議紀錄，相對人請求聲請人以每股13.5元收買其持
10 有之股份，聲請人認每股10元始為公平價格，惟相對人均不
11 同意該價格，聲請人爰依企業併購法第12條第7項規定聲請
12 法院裁定股份收買價格，有聲請人系爭111年股東會議事
13 錄、異議股東股份收買請求書在卷可稽（見本院卷第12-16
14 頁），合於前揭法律規定，先予敘明。

15 (二)本件經兩造合意，由社團法人台北市會計師公會指派檢查人
16 蔡家龍會計師就聲請人公司財務實況，進行鑑定。鑑定結果
17 略以：

18 1.就會計理論而言，「每股淨值」（亦稱每股帳面價值）係
19 指：按資產負債表上所記載，公司若立即解散清算，每股
20 普通股可分得之殘餘價值。由於實際處分時可能會產生處
21 分損益，故此僅為帳面價值數，而非每股之真實價值。另
22 在繼續經營假設之下，資產之可回收金額係指淨公允價值
23 與使用價值之較高者，此往往高於其帳面價值。是故，台
24 灣股市之上市公司其每股市價大多高於其每股淨值。

25 2.明詒管理顧問有限公司於110年10月25日所出具之企業評
26 價報告顯示：聲請人在評價基準日110年9月30日之每股價
27 值為13.51元，△富公司在評價基準日110年9月30日之每
28 股價值為35.93元。理論上1股△富公司折合2.659511股聲
29 請人，但實際換股比率卻為1股△富公司換發3.246888股
30 聲請人，溢價幅度達22%，此意味管理階層高度看好合併
31 綜效。另由110年1月1日至7月31日每股虧損較前期相比呈

現縮小趨勢，足資佐證。

3.在代理理論之下，管理階層受全體股東委託，代為經營管理企業，本應盡善良管理者之責任，並朝企業利益最大化之方向來制定重大決策。合併△富科技公司之決議必定是對合併後之前景看好，審慎評估過未來可能產生之綜效，且對企業整體有加分效果才是。出售部分之主要業務予永悅健康公司之舉，目的必是想讓企業脫胎換骨、轉型再生。

4.110年11月8日聲請人法定代理人謝銘元召開系爭110年股東會通過股份轉換，111年1月3日再次召集股東臨時會將轉換日訂為111年2月7日，轉換比率為1股△富公司換發3.246888股聲請人。由此推算聲請人在111年2月7日當時之每股公允價值至少應為11.07元，計算方式為：35.93元除以3.246888，與另一計算方式：21,559,000元除以1,948,132股得出相同結果。

5.經股東會特別決議通過之併購價格，不啻為代表多數股東所認同之公平價格；然合併△富公司之轉換基準日111年2月7日相距於讓與部分主要業務予永悅公司之股東會決議日111年8月23日，其間有數月之遙，確有些許疑義，權宜之計或可請聲請人確認該公司自111年2月7日至8月23日之間，除系爭案件外別無發生其他重大情事，故獨立第三人之專家評價報告的合理意見仍具高度參酌價值。復計入111年2月7日至7月31日間每股虧損約當0.37元（0.45元×174天／212天）後，推定111年8月23日每股價值約為10.70元。然而，收買價格尚應考量控制股東是否利用內部資訊謀取私利，或預期可獲取之商業利益等因素。鑑於111年8月23日聲請人股東臨時會決議將部分主要業務讓與永悅公司之重大決定視為利多看待，鑑定人決定賦與10%之溢價空間，故綜合考量之後，每股普通股股票之收買價格應介於10.70元至11.77元之間，建議取中間值11.24元為宜。有該鑑定報告書（下稱鑑定報告）在卷可稽（見外放

卷)。

(三)聲請人雖主張鑑定報告並未考量聲請人於111年度有認列減損損失14,830,825元，聲請人每股淨值應至少再減少1.24元云云，然查：1.聲請人普通股股票於111年8月23日之公允價值，依最接近日期（111年7月31日）未經會計師查核簽證之自結財務報表顯示，資產總計133,880,542元，負債總計10,945,586元，股東權益則為122,934,956元，每股淨值為10.31元。聲請人所提經會計師查核簽證之財務報告（下稱系爭財務報告）顯示，111年12月31日資產總計90,136,506元，負債總計2,611,809元，股東權益則為87,524,697元，每股淨值7.34元。系爭財務報告係由鄭漪茜會計師於112年6月19日所出具，乃表達111年12月31日之財務狀況、財務績效及現金流量，聲請人普通股股票於111年8月23日之公允價值，與系爭財務報告無涉，不須做任何調整。2.聲請人於111年1月1日至同年7月31日之虧損僅5,408,114元，經會計師查核簽證之全年度虧損金額為40,818,373元，顯然虧損大多發生於8月份之後，然聲請人普通股股票於111年8月23日之公允價值，聲請人主張依系爭財務報告第25頁提到「本公司採權益法之被投資公司△富科技經本公司之管理階層評估其營運變動情形有減損跡象，經評估，本公司於111年度認列減損損失\$14,830,825……云云」，管理階層此番評估係在報導期間結束日（111年12月31日）所做，發生於000年0月0日異議股東出具股份收買請求書之後，且會計師查核工作係於112年上半年始進行，實難證明此資產減損係發生於000年0月0日之前，故並不影響鑑定報告對於股票收買價格之評估等節，有富達會計師事務所112年9月14日富審字第11209004號函在卷可稽（見本院卷第270-271頁；下稱鑑定函文），則聲請人主張應考量系爭財務報告提及認列減損損失14,830,825元，據以評估聲請人每股淨值等語，因系爭財務報告係就聲請人111年全年財務狀況所製作，於評估聲請人普通股股票於111年8月23日之公允價值時，不應將發生在111年8月

23日之後資產減損事由列為評估，是鑑定報告以聲請人提供111年7月份資產負債表進行價值評估，核屬可採，聲請人既未提出發生虧損時點均係於111年8月23日以前之證據為釋明，則其此部分主張，難認有據。

(四)聲請人又主張△富公司111年1月1日至同年0月00日間稅後淨利為負值3,363,019元，影響聲請人每股淨值判斷等語，查△富公司111年1月1日至同年8月31日之損益表（下稱系爭損益表）為第三人尚諺群佳聯合會計師事務所鄭漪茜會計師依照△富公司提供原始憑證作為記帳憑證彙總，依企業會計準則公報及解釋所編製一節，有鄭漪茜會計師112年12月19日回覆函附卷可憑（見本院卷第348頁）；又本院將系爭損益表交鑑定人蔡家龍會計師，請其補充鑑定聲請人普通股股票於111年8月23日之公允價值，經其回覆：將被投資公司（△富）111年1月1日至8月31日之虧損3,363,019元計入後，按照發行股數11,923,132股計算，每股淨值須調低0.28元，每股推定價值由原先鑑定之10.70元調低至10.42元，復考量10%之溢價空間，收買價格應介於10.42元至11.46元之間，建議取中間值10.94元為宜等節，有鑑定函文可佐。

(五)另觀諸聲請人自行委託中華徵信所企業股份有限公司（下稱中華徵信所）就聲請人整體股權評估價值，係以111年8月31日為評價基準日，採市場法計算聲請人整體股權公允價值，於評價基準日時點應介於98,674,083～144,401,013元之間，每股價值約介於8.28～12.11元之間等節，有中華徵信所整體股權公允價值評價報告可憑（見外放卷），足認鑑定函文判斷股份收買價格介於10.42元至11.46元之間，應屬可採。

(六)本院再斟酌聲請人系爭111年股東會討論「本公司擬讓與主要部分之營業案」，於說明提及：為使本公司資產有效運用，降低營業成本，提升營運績效，擬讓與主要部分之營業予永悅公司乙情，有股東臨時會議事錄在卷可稽（見本院卷第12頁），是鑑定報告考量聲請人股東臨時會決議將部分主

要業務讓與永悅公司之重大決定視為利多看待，佐以控制股東是否利用內部資訊謀取私利，或預期可獲取之商業利益等因素，而賦與10%之溢價空間，自屬有據；又鑑定函文評估聲請人每股公平價格為10.42元，依溢價10%計算價格區間為10.42元至11.46元，採行中間值計算，可兼衡控制股東與少數股東之利益，從而，本件以聲請人每股10.94元為聲請人111年8月23日之公平價格，應屬合理。

五、綜上所述，本件聲請人聲請本院為股票收買價格之裁定，於法有據，聲請人111年8月23日之股票公平價格應為每股10.94元，聲請人應以該價格收買相對人所有聲請人之股份，爰裁定如主文第1項所示。

六、非訟事件程序費用，除法律另有規定外，由聲請人負擔。非訟事件法第21條第1項前段分別定有明文。聲請程序費用及檢查人之報酬，由公司負擔，則為企業併購法第12條第12項所明定，自屬非訟事件法第21條第1項所稱法律另有規定之情形。本件聲請程序費用3,000元（計算式： $\langle 910,728 + 1,456,572 \rangle \times 10.94 = 25,898,262$ ，依非訟事件法第13條第4款應徵3,000元），又依企業併購法第12條第11項準用非訟事件法第182條第1項規定選任蔡家龍會計師為檢查人就聲請人財務實況命為鑑定本件收買價格，其報酬為21萬元（本院卷第190頁），上開聲請程序費用合計21萬3,000元。依企業併購法第12條第12項之規定，應由聲請人負擔。

七、爰裁定如主文。

中華民國 113 年 3 月 29 日
民事第一庭 法官 蔡子琪

以上正本係照原本作成。

如對本裁定抗告，應於裁定送達後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 4 月 8 日
書記官 周苡彤