

臺灣高等法院臺中分院民事裁定

112年度非抗字第402號

再 抗 告 人 劉梅英 住○○市○○區○○○路00巷00弄0號7

0000000000000000

楊榮

楊爵華

楊濟華

楊璧華

陳莉玲

0000000000000000

吳尚修

曾韻蒔

曾楊滿珠

邱昭瑜

邱國智

賴素慎

共 同

代 理 人 李佳翰律師

相 對 人 台灣美光記憶體股份有限公司

0000000000000000

法定代理人 盧東暉

代 理 人 蔡惠娟律師

李宛珍律師

黃渝清律師

上列抗告人因與相對人等間裁定收買股份價格事件，對於中華民國112年8月24日臺灣臺中地方法院111年度抗字第204號所為裁定提起再抗告，本院裁定如下：

主 文

再抗告駁回。

再抗告費用由再抗告人負擔。

理 由

01 一、再抗告人因聲請裁定股份收買價格事件，不服原法院第一審
02 （下稱原一審）所為相對人收買再抗告人各持有相對人公司
03 如附表所示股份之價格，應為每股新臺幣（下同）22.56元
04 之裁定，提起抗告。原法院合議庭（下稱原法院）以：美光
05 半導體公司前為收購相對人之股份，委請美國道衡公司（Du
06 ff & Phelps, LLC，下稱道衡公司）鑑定相對人公司股份於民
07 國107年3月1日之公平市場價值，道衡公司係依收益法中現
08 金流量折現法評估相對人公司現值及預期可用之現金流，計
09 算得出相對人評估價值為美金42億4100萬美元，再依市場法
10 中類比公司法評估相對人價值範圍約在美金39億200萬美元
11 至美金46億2200萬元之間，最後評估認為以現金流量折現法
12 計算之評估價值美金42億4100萬美元，減去負債美金19億48
13 00萬美元所餘金額約23億美元作為認定相對人公司公平市場
14 價值之基準。再依相對人董事會係於107年9月28日通過系爭
15 股份轉換案時，相對人公司已發行股份總數為31億3425萬96
16 8股，從而每股價值約為美金0.734美元，復以107年9月28日
17 前一營業日臺灣銀行牌告新臺幣兌換美金之收盤匯率為1：3
18 0.59元（即期買價＋即期賣價後之平均中價）換算約為22.4
19 5元。認原一審裁定相對人收買再抗告人所持相對人公司股份
20 之價格為每股22.56元，尚屬公平合理，僅廢棄關於聲請
21 程序費用之負擔部分，至其餘部分，於法並無不合，駁回其
22 抗告。再抗告人不服，提起再抗告。

23 二、再抗告意旨略以：

24 (一)按關於企業併購法第12條第1項所指公平價格之認定，自應
25 以「董事會決議之時」作為衡量時點，然相對人提出之道衡
26 公司價值評估報告係以與相對人董事會決議日相隔約7個月
27 之107年3月1日作為評估股票公平價格之基準日，且未將相
28 對人公司自107年3月1日至000年0月00日間之財務報表等資
29 料列入考量，自違反該條規定。

30 (二)又依企業併購法第12條第12項規定，準用非訟事件法第182
31 條，而依司法院大法官會議釋字第770號解釋，法院於審理

01 股東主動請求收買股票事件時，應有義務採用嚴格證明，依
02 法定證據方法選任檢查人為鑑定；且企業併購法第12條第12
03 項規定檢查人之報酬，應由向法院聲請裁定之相對人公司負
04 擔，亦即檢查人之報酬必須由相對人公司負擔，自應由事實
05 審法院直接選任檢查人為鑑定並命相對人公司負擔，原法院
06 未就相對人收買股票價格之合理價格囑託會計師進行鑑定，
07 亦無就相對人公司之財務實況及其財務報表之正確性為任何
08 檢查，且道衡公司非由法院所選任，亦係由有利害關係之控
09 制股東美光半導體公司支付報酬，欠缺中立性，原法院僅以
10 道衡公司鑑定相對人公司股份於107年3月1日之公平市場價
11 格評估說明書，裁定核定107年9月28日董事會決議當時之公
12 平價格，違反司法院大法官釋字第770號解釋，及非訟事件
13 法第182條第1項、第2項企業併購法第12條第12項規定，亦
14 違反證據法則、非訟事件法第15條及民事訴訟法第326條第1
15 項規定。

16 (三)又習慣法具有法效力而作為我國民事審判法源之一，違反習
17 慣法自屬於適用法規顯有錯誤，是原裁定未採用國際財務報
18 導準則第13號（IFRS13）之成本法，而僅採收益法、市場法
19 中之類比公司法及現金流量折現法，顯與國際財務報導準則
20 第13號（公允價值衡量）第62項所指之三種廣泛採用評價之
21 技術市場法、成本法及收益法，並非完全相同，自違反具習
22 慣法法效力之國際財務報導準則第13號規定。

23 (四)相對人董事會通過系爭股份轉換案後，並未將特別委員會或
24 審計委員會審議結果及獨立專家意見發送予各股東知悉，亦
25 未提出收購價格計算之完整鑑價資料，顯未盡其所負資訊揭
26 露義務，認107年9月28日董事會決議有召集程序或決議方法
27 違法。綜上，原裁定適用法規顯有錯誤，爰再抗告聲明：(1)
28 原裁定廢棄，應由臺灣臺中地方法院更為裁定。(2)聲請、抗
29 告及再抗告程序費用均由相對人負擔。（見本院卷第8頁）

30 三、按對於抗告法院所為抗告有無理由之裁定再為抗告，僅得以
31 其適用法規顯有錯誤為理由，此觀非訟事件法第45條第3項

之規定即明。所謂適用法規顯有錯誤，係指裁判所適用之法
規，顯然不合於法律規定，或與司法院大法官會議之解釋，
或最高法院尚有效之判例顯然違反，或消極的不適用法規，
顯然影響裁判者而言。至於抗告法院認定事實不當，或就當
事人提出之證據取捨失當，或裁定不備理由，均與適用法規
顯有錯誤有間，且不包括在學說上諸說併存致發生法律上
見解歧異之情形在內（最高法院80年台上字第1326號判決先
例、90年度台再字第27號裁定意旨參照）。次按公司經股東
會決議，得以股份轉換之方式，被他既存或新設公司收購為
其百分之百持股之子公司，企業併購法第29條第1項定有明
文。又公司於進行併購而有公司進行企業併購法第29條之股
份轉換時，進行轉換股份之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，放棄表決權者，股東得請
求公司按「當時公平價格」，收買其持有之股份；股東與公
司間就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股東為相
對人，聲請法院為價格之裁定；公司聲請法院為價格之裁定
時，應檢附會計師查核簽證公司財務報表及公平價格評估說
明書，並按相對人之人數，提出繕本或影本，由法院送達
之；法院為價格之裁定前，應使聲請人與相對人有陳述意見
之機會，同法第12條第1項第5款、同條第6項至第9項亦定有
明文。又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，應訊問公司負責人及為聲請之股東；必
要時，「得」選任檢查人就公司財務實況，命為鑑定。前項
股份，如為上櫃或上市股票，法院得斟酌聲請時當地證券交
易實際成交價格核定之，非訟事件法第182條第1、2項定有
明文，該規定於上開企業併購事件準用之，為企業併購法第
12條第11項所明定。又企業併購法第12條第1項所謂「當時
公平價格」，就同條項第5款之情形，因股東必須於決議股
份轉換之「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，並放棄表決權，始得請求公司收買其持有之股份，故應指「股東會決議日」之公司股份價格而言。是公司依同條第7項規定，聲請法院為價格之裁定時，為利於法院及股東評估公司所定公平價格之合理性，公司應檢附會計師查核簽證公司財務報表及公平價格評估說明書繕本或影本由法院送達之，俾使法院及股東得悉公司評估價格之依據。法院為價格之裁定前，「應」使公司與股東有陳述意見之機會，賦予當事人之聽審請求權保障後，必要時，「得」選任檢查人就公司財務實況，命為鑑定，非必須一律送請鑑定。該股份如為上櫃或上市股票，法院「得」斟酌聲請時當地證券交易實際成交價格核定外，併「得」就公司提出經會計師查核簽證公司財務報表、公平價格評估說明書、公司與股東各自陳述意見之內容等資訊，核定股東會決議當時之公平價格。

四、經查：

(一)原裁定認企業併購法第12條所指「當時公平價格」為何，以該條文文義並參酌再抗告人所提出之合併案議案，仍繫於股東會決議通過與否，而異議股東方進一步有對公司發生收買股票請求權之問題，此公平價格之認定，自應以「股東會決議之時」，作為衡量時點。又依國際會計準則所謂之「公平價格」有下列三種情形，請參考：(1)市場上客觀之成交價。(2)同類或類似產業股票之參考價。(3)買賣雙方協議並載明於合約之價格。是於上市上櫃公司之股東請求公司收買其股份時，因其股票已有市場上客觀之成交價格存在，此係經由自由市場所決定，復因國內上市上櫃公司股票，係在集中交易市場，以集中競價方式買賣，其成交市價亦具有一定之公信 force，在客觀上已有相當之證據資料足資判斷，若無其他事證足認該成交市價存在非合理事由之情況下，並兼顧異議股東之保護，在審酌當時公平價格時，客觀上得見之證券交易市場之價格亦得做為審酌評定股票收買價格之參考，此參非訟事件法第182條第2項同有此規定亦明。再由非訟事件法第18

2條第2項條文內容於61年制定時僅於草案說明中稱「…以利實用，並免爭執」及條文文義觀之，應無倚賴市場價格決定公平價格或優於其他估算方法之考量基礎。又公平價格之評價，得依市場上客觀的成交價、同類或類似產業股票參考價或買賣雙方協議並載明於合約的價格等為參考。企業進行合併時，為使存續公司及被合併公司雙方股東支持該項合併案，多由雙方採用可共同接受之評價基礎模式、方法，以設算收購價格區間，併綜合衡量公司所屬產業狀況、獲利能力、經營績效及未來發展條件等指標，經充分討論溝通及評估後，以公司既有之價值對未來合併可能產生之績效、貢獻度計算換股比例（或收購價格），因此，若採取金融財務界所承認或可接受之技巧、方法計算股份價值，應屬適當。原法院以道衡公司鑑定相對人公司於107年3月1日之公平市場價值，經道衡公司依收益法中現金流量折現法評估相對人公司現職及預期可用之現金流，再以市場法中類比公司法得出之企業價值倍數，係適用於相對人公司至107年3月1日最近12個月之財務數據，及截至108年8月31日止之預估績效，以評定隱含企業價值，而評估相對人價值範圍約在美金39億200萬美元至美金46億2200萬元之間，最後評估認為以現金流量折現法計算之評估價值美金42億4100萬美元減去負債美金19億4800萬美元所餘金額作為認定相對人公司公平市場價值之基準。原法院復參以相對人公司財務報表會計師查核報告所示106年8月31日相對人公司之權益總計為597億518萬5千元，依相對人公司當時已發行股數29億4510萬股計算，每股淨值約為20.27元（計算式：597億518萬5千元÷29億4510萬股＝20.272元／股，小數點第2位以下四捨五入）；於107年8月30日時，相對人之權益總計為615億8693萬9千元，依相對人公司當時已發行股數31億3425萬968股計算，每股淨值約為19.65元（計算式：615億8693萬9千元÷31億3425萬968股＝19.649元／股，小數點第2位以下四捨五入），亦足見自106年8月31日至000年0月00日間，依相對人權益總計、已

01 發行股數換算所得之每股淨值並無明顯變化，據以認定道衡
02 公司採收益法中之現金流量折現法計算之相對人公司價值減
03 去相對人公司債務後之公平市場價格為美金23億元核算每股
04 淨值，與依相對人公司自106年8月31日起至107年8月30日
05 止，按相對人權益總計、以發行股數換算所得之每股淨值，
06 並無明顯變換，而認道衡公司之鑑定報告應屬可採，不採再
07 抗告人主張應以相對人公司董事會決議之日作為企業併購法
08 第12條第1項所謂「當時公平價格」計算之基準日，此亦據
09 原裁定理由五、(二)、(三)敘明，係原法院取捨證據，認定相對
10 人公司收買再抗告人系爭股份價格若干之事實當否及裁定是
11 否不備理由問題，要與適用法規是否顯有錯誤無涉。

12 (二)又最高法院71年度台抗字第212號裁定理由固記載：「……
13 按公司法第317條所謂『按當時公平價格，收買其股份』如
14 為上市股票，依非訟事件法第89條第2項規定，法院得斟酌
15 當地證券交易所實際成交價格核定之，而所謂『當時公平價
16 格』，係指股東會決議之日，該股份之市場價格而言。景美
17 公司於70年5月26日股東會決議與中興公司合併，其股票在
18 證券市場之收盤價格為新臺幣（下同）4.21元，有當日證券
19 交易行情表足憑（見抗告卷74頁）。再就中興與景美公司之
20 帳面總淨值，經財政部證券管理委員會核定，分別為2,473,
21 628,207.55元及272,760,166.78元，有財政部證券管理委員
22 會70.11.30證管□一字第0822號函可稽（見抗告卷第75頁反
23 面及第77頁），依此核定之總淨值，經會計師查核簽認之股
24 份帳面值，分別為中興公司每股13.712717元，景美公司每
25 股4.399358元（見抗告卷第79頁），據此計算，景美公司每
26 股換取中興公司0.320823元，另就決議合併當日中興公司每
27 股12.55元，景美公司每股4.21元觀之，則該日二公司收盤
28 價格亦與前述換股比例相當，是本件以每股4.21元收買始謂
29 公平價格，……」等語。然查，最高法院於前揭裁定理由
30 中，已說明依非訟事件法第89條第2項（即現行第182條第2
31 項，並增列上櫃股票）規定，斟酌景美公司於70年5月26日

01 股東會決議與中興公司合併，其股票在證券市場之收盤價
02 格，中興公司每股12.55元，景美公司每股4.21元，中興與
03 景美公司之帳面總淨值，及依此核定之總淨值，經會計師查
04 核簽認之股份帳面值，中興公司每股13.712717元、景美公
05 司每股4.399358元，及二公司換股比例，暨決議合併當日二
06 公司收盤價格與換股比例相當等各項，認以每股4.21元收買
07 始謂公平價格等情。是上開最高法院裁定收買當時公平價
08 格，除斟酌證券交易所實際成交價格外，另亦斟酌公司實際
09 之真實價值，及二公司換股比例等各項後，認證決議當日證
10 券市場之收盤價格與公司實際之真實價值相當，因而裁定以
11 證券市場之收盤價格為收買價格，其具體個案事實與本件俱
12 有不同，自無從比附援引之。因此，再抗告人截取該裁定後
13 段「所謂『當時公平價格』，係指股東會決議之日，該股份
14 之市場價格」之文義，而逕自解釋企業併購法第12條第1項
15 所謂之「當時公平價格」，應以相對人公司董事會決議之日
16 即107年9月28日計算公平價格云云，自不足採。再抗告人所
17 陳原裁定未以相對人公司董事會決議日作為公平價格計算之
18 基準日，且未採取國際財務報表準則第13號之成本法計算公
19 平價格等再抗告理由，均係原法院取捨證據，認定相對人公
20 司收買再抗告人系爭股份價格若干之事實當否及裁定是否不
21 備理由問題，要與適用法規是否顯有錯誤無涉。

22 (三)再按公司法所定股東聲請法院為收買股份價格之裁定事件，
23 法院為裁定前，應訊問公司負責人及為聲請之股東；「必要
24 時」，「得」選任檢查人就公司財務實況，命為鑑定，非訟
25 事件法第182條第1項後段定有明文。且參諸大法官會議釋字
26 第770號解釋文；「企業併購法第4條第3款規定：『合併：
27 指依本法或其他法律規定參與之公司全部消滅，由新成立之
28 公司概括承受消滅公司之全部權利義務；或參與之其中一公
29 司存續，由存續公司概括承受消滅公司之全部權利義務，並
30 以……現金……作為對價之行為。』以及中華民國91年2月6
31 日制定公布之同法第18條第5項規定：『公司持有其他參加

01 合併公司之股份，或該公司或其指派代表人當選為其他參加
02 合併公司之董事者，就其他參與合併公司之合併事項為決議
03 時，得行使表決權。』然該法104年7月8日修正公布前，未
04 使因以現金作為對價之合併而喪失股權之股東，及時獲取合
05 併對公司利弊影響暨有前揭企業併購法第18條第5項所列股
06 東及董事有關其利害關係之資訊，亦未就股份對價公平性之
07 確保，設置有效之權利救濟機制，上開二規定於此範圍內，
08 與憲法第15條保障人民財產權之意旨有違。」等語，並無就
09 非訟事件法第182條第1項，創設選任檢查人之法定證據方
10 法。再抗告人主張原法院有應選任檢查人而未選任檢查人之
11 違反法定證據方法，而有適用法規顯有錯誤云云，尚屬無
12 據。又原法院是否選任檢查人鑑定、鑑定人報酬由何人支付
13 等其餘理由，係就原裁定取捨證據，認定事實當否之問題，
14 要與適用法規顯有錯誤無涉。

15 (四)再抗告人雖主張：相對人董事會通過系爭股份轉換案後，未
16 將特別委員會或審計委員會審議結果及獨立專家意見發送予
17 各股東知悉，亦未提出收購價格計算之完整鑑價資料，未盡
18 其所負資訊揭露義務，違反法定程序等語。然按子公司董事
19 會為前項決議後，應於10日內公告決議內容、轉換契約應記
20 載事項，並通知子公司股東，得於限定期間內以書面提出異
21 議，請求公司按當時公平價格，收買其持有之股份。公開發
22 行股票之公司，並應同時將特別委員會或審計委員會審議結
23 果及獨立專家意見發送於股東，企業併購法第30條第2項定
24 有明文，是依企業併購法第30條第2項規定，僅於公開發行
25 股票之公司收買股份時，始須踐行「同時將特別委員會或審
26 計委員會審議結果及獨立專家意見發送於股東」之程序。
27 查，相對人公司為美光半導體公司持股約99.51%之子公
28 司，並非公開發行股票之公司，自無企業併購法第30條第2
29 項後段之適用。此亦據原裁定理由五、(一)、1闡述明確，此
30 為原法院認定事實，職權行使，並非消極不適用法規之情
31 形。是以再抗告人主張相對人未將特別委員會或審計委員會

審議結果及獨立專家意見發送於股東，違反企業併購法第30條第2項之規定，原裁定認相對人無發送審議結果及獨立專家意見予股東義務，適用法規顯有錯誤云云，仍無可採。

(五)綜上所述，再抗告人前開所述，均未具體說明原裁定有何適用法規顯有錯誤之情事，揆諸首開法條規定及說明，原法院裁定駁回再抗告人之抗告，並無不合。再抗告人仍執前詞指摘原裁定不當，求予廢棄改判，為無理由，應予駁回。

五、據上論結，本件再抗告為無理由，爰裁定如主文。

中 華 民 國 112 年 10 月 30 日

民事第六庭 審判長法官 楊熾光

法官 唐敏寶

法官 戴博誠

正本係照原本作成。

不得抗告。

書記官 張惠彥

中 華 民 國 112 年 10 月 30 日

附表：

編號	股東姓名	持有股數
1	劉梅英	1, 702, 801
2	楊榮	4, 423, 026
3	楊爵華	263, 934
4	楊濟華	243, 713
5	楊璧華	521, 482
6	陳莉玲	48, 955
7	吳尚修	2, 128
8	曾韻蒔	123, 453
9	曾楊滿珠	202, 207
10	邱昭瑜	575, 759
11	邱國智	602, 366
12	賴素慎	1, 220, 695

