

臺灣臺北地方法院民事裁定

106年度聲字第548號

聲 請 人 景德製藥股份有限公司

法定代理人 劉念華

代 理 人 賴逸涵律師

陳民強律師

上 一 人

複 代理人 邊國鈞律師

相 對 人 中國人壽保險股份有限公司

法定代理人 郭瑜玲

代 理 人 王 琦

盧偉銘律師

林宜璇律師

李叡迪律師

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

聲請人收買相對人持有聲請人股票之價格應為每股新臺幣參拾肆元陸角。

聲請程序費用新臺幣伍拾伍萬柒仟元由聲請人負擔。

理 由

一、程序事項：

(一)按當事人之法定代理人代理權消滅者，訴訟程序在有法定代理人承受其訴訟以前當然停止。而承受訴訟人，於得為承受時，應即為承受之聲明，民事訴訟法第170條及第175條第1項分別定有明文，上開規定於非訟事件準用之，非訟事件法第35條之1亦有明定。查本件聲請人之法定代理人原為張安平，嗣變更為乙○○，相對人之法定代理人原為王銘陽，嗣變更為甲○○，並經其等分別聲明承受訴訟，且書狀繕本已送達於對造，有聲請人之民事聲請承受訴訟狀及股份有限公

01 司變更登記表、相對人之民事陳報狀及公開資訊觀測站資訊
02 等件在卷可稽（本院卷(二)第73至78頁、本院卷(四)第385 至39
03 1 頁），核與前揭規定相符，應予准許。

04 (二)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
05 院為裁定前，應訊問公司負責人及為聲請之股東，非訟事件
06 法第182條第1項前段定有明文。法院為價格之裁定前，應使
07 聲請人與相對人有陳述意見之機會；且上開非訟事件法之規
08 定，於企業併購法第12條裁定事件準用之，則為同法第8項
09 前段及第11項所明定。查本件聲請人係依企業併購法第12條
10 第6項規定聲請裁定股票收買價格，本院已依上開規定，使
11 兩造於裁定前分別以言詞及書狀為陳述，復分別訊問聲請人
12 之公司負責人即董事長及依公司法第8條第2項屬於其職務範
13 圍內而可認屬相對人負責人之直接投資部資深協理，有調查
14 筆錄附卷可稽（本院卷(五)第19至29頁），合先敘明。

15 二、聲請意旨略以：

16 (一)聲請人前於民國106年7月6日召開106年度第1次股東臨時會
17 （下稱系爭第1次股東會），決議將其轉投資業務之相關營
18 業以新設分割方式讓與新設之允成投資股份有限公司（下稱
19 允成公司），由允成公司發行新股予聲請人股東，作為移轉
20 營業價值之對價。相對人為持有聲請人普通股349萬3,500股
21 （下稱系爭股份）之股東，雖分別於106年7月5日、106年7
22 月25日就上開分割議案提出異議，然卻遲至106年9月6日方
23 以存證信函請求聲請人以每股新臺幣（下同）34.6元收買系
24 爭股份，繼於106年9月14日向聲請人交存系爭股票，未於股
25 東會後20日內列明請求收買價格及交存股票憑證。聲請人嗣
26 於106年9月25日向相對人表示其請求收買股份不符企業併購
27 法第12條第2項所定之要件，而聲請人股份每股合理價格應
28 為13.64元，然聲請人仍願提出每股收買價格16.44元之要約
29 等語，相對人則於106年9月29日拒絕前揭聲請人之要約，並
30 仍請求聲請人以每股34.6元收買系爭股份。

31 (二)相對人雖稱應以聲請人召開106年第2次股東臨時會（下稱系

爭第2次股東會)作成分割決議之106年9月19日為基準日云云。惟系爭第2次股東會只是就系爭第1次股東會所為分割決議予以修正，並非企業併購法第12條第1項第7款所定決議分割之股東會，否則分割案之生效日將因嗣後修正處於不確定狀態。又縱應以系爭第2次股東會作為分割決議基準日，然相對人係於106年9月14日將系爭股票交存至聲請人，而未交存至聲請人指定之股務代理機構，亦與企業併購法第12條第2項所定要件不符，其所為收買股票請求，自不生效力。至相對人另稱聲請人向法院聲請裁定收買股票價格，同時通知相對人領取其所主張公平價格計算之價款，足證聲請人對相對人行使之收買請求權並無異議云云。惟聲請人一再主張相對人請求聲請人收買股票不合法定程式而不生法律效力，本件聲請僅係為避免發生企業併購法第12條第6項之效果而已，並非聲請人認同相對人請求收買股票為合法。

(三)又聲請人於106年9月25日以函文向相對人表示願提出每股收買價格16.44元之要約，然相對人於106年9月29日以存證信函回復：「……雖貴公司來函提出以每股16.44元之價格收買持有股份，但此價格未能反映貴公司之公平價值，本公司礙難接受……」等語，顯於收買期限106年10月4日前為預示拒絕受領之意思表示，且未提供匯款帳戶。其次，聲請人另於106年10月3日通知相對人至聲請人處受領，已生提出給付之效力，惟未獲相對人置理。再者，因相對人於107年1月24日書狀提及其受領股利之帳戶，聲請人遂於107年4月18日函催相對人提供匯款帳戶，惟相對人竟於107年4月27日函復拒絕提供無爭議價款之匯款帳戶，顯然未盡「給付兼需債權人之行為」。則依民法第235條規定，聲請人以準備給付之事情通知相對人，即生提出之效力。至相對人自承其與聲請人間往來之給付均以匯款方式為之，則聲請人依民法第314條本文規定請求相對人提供匯款帳戶，亦無不當。

(四)相對人主張之公平價格，不僅單以106年度計算，忽略聲請人103年至105年營運虧損之事實，且所採樣之同業均為營收

01 良好之上市櫃公司，與並非公開發行公司之聲請人不同；又
02 相對人就系爭孤兒藥授權金均以收取年限至112年12月計
03 算，不僅在非美國地區之專利到期日僅至110年7月10日，且
04 相對人就美國收益計算亦未扣除相關稅金，其計算基礎之假
05 設顯有錯誤，且系爭孤兒藥專利經其他藥廠提出異議，目前
06 歐洲專利局裁決異議成立，美國主管機關亦對Synpac公司為
07 不利認定，而有自始無效甚至應賠償被授權人之風險，影響
08 未來收益，遑論忽略其他競爭替代用藥出現之可能性。至聲
09 請人提出之評估說明書，係會計師以市場法及資產法為主要
10 評估基礎，認定聲請人於評估基準日不具市場流通性之股份
11 價值區間，換算每股價值在13.95至16.34元間，且高於聲請
12 人主張之金額，而無為聲請人背書之理，自較相對人前揭本
13 於錯誤假設及忽略重大影響因素之結論為可採。

14 (五)聲請人提出之公平價格評估說明書，所採用之價值乘數係評
15 價實務一般常用之價值乘數，並考量聲請人近年虧損而無法
16 採用與獲利相關之價值乘數，因而同時採用企業價值兌營業
17 收入比（EV/Sale）及股價淨值比（P/B）作為評估依據以避
18 免僅選用單一乘數而有失偏頗。又因聲請人營運規模較可比
19 較公司為小，且近年本業虧損，短期內難以轉虧為盈，營運
20 狀況未穩，故不宜採用與可比較公司獲利能力相當之中位數
21 或平均數，而宜選用第一四分位數及中位數為評估依據。再
22 者，根據市場研究，未用藥之龐貝氏症患者活過一周歲之比
23 例極低（即使根據相對人所提出之社團法人台灣龐貝氏症協
24 會網站資料，亦同），故除目前已持續用藥患者群外，未來
25 新增使用者與新生兒人數連動性高，且系爭孤兒藥專利僅在
26 短期內有效，自應以新生兒比率作為用藥及權利金成長率之
27 評估基礎，較為客觀。至聲請人因非上市櫃公司，故在價值
28 評估上考量流動性折減，自屬合理。

29 (六)又相對人主張分割後之聲請人每股公平價格（未包括系爭孤
30 兒藥之估值）為19.2元，惟相對人就此，係以聲請人股本7
31 億0,102萬9,000元其中3億5,051萬4,500元即35,051,450股

為計算基礎，則全部股東權益應為6億7,298萬7,840元（＝35,051,450股×19.2元），而相對人之系爭股份係349萬3,500股，占聲請人股權比例為4.0000000%，則據此計算，相對人持有聲請人股權對應之股東權益為3,353萬7,600元（＝6億7,298萬7,840元×4.0000000%），則每股價值應為9.6元（＝3,353萬7,600元÷349萬3,500股），相對人前揭計算顯有高估。另系爭孤兒藥專利之權利金收入部分，相對人之計算因有前揭錯誤假設及忽略重大影響因素之情況，故相對人主張之每股15.4元價格，應修正為6.96元。是故，縱依相對人主張之計算方式，聲請人每股公平合理價格仍僅16.56元（＝9.6元＋6.96元），相對人刻意高估為每股34.6元，自非可採。

(七)聲請人係本於兩造對收買系爭股份價格尚無共識之事實前提，認縱相對人已因未踐行企業併購法第12條第2項所規定之要件，而絕對喪失股份收買請求權，然為避免未踐行程序之不利益，聲請人依同條第6項規定，聲請法院裁定收買系爭股份之價格，自無欠缺當事人適格及權利保護必要之問題，相對人主張應依非訟事件法第30條之1規定駁回本件聲請，自屬無據。相對人雖又稱若法院肯認聲請人依企業併購法第12條第5項後段規定視為同意相對人所主張之收買價格，則本件將無所謂「就股份收買價格未達成協議」之情況云云，然聲請人從未與相對人就收買系爭股份價格達成協議，相對人所述，與事實不符；且依非訟事件法第30條之1規定駁回本件聲請，應以相對人不得行使企業併購法第12條所定之股份收買請求權為前提，相對人以上開論述，請求法院駁回本件聲請，顯屬無稽。

(八)鑑定人鄭宏輝會計師之鑑定意見已明確認定本件收買股票之評價基準日為106年7月6日，公平價格合理區間為每股13.53至16.26元，而系爭孤兒藥因有專利爭議，聲請人未來現金流量預估值涉及較多假設項目及較高不確定性，且不符評價實務指引第一號現金流量折現法規定，因而採市場基礎法評

01 價，與聲請人所提公平價格評估說明書係採用資產法及市場
02 法為評估基礎，雖不盡相同，然結論相近，足證聲請人提出
03 之收買價格為合理。相對人雖稱鑑定意見有考量流動性折減
04 等評價瑕疵云云。惟我國實務多有肯認流動折減之案例，況
05 相對人最初提出之計算方式，亦自行以流動性折減20%，嗣
06 卻爭執流動性折減之計算，違反禁反言原則；又相對人援引
07 之美國模範商業公司法亦未規定不得考量流動性因素，而鑑
08 定人採用美國實證研究結果作為參考因素，係以其專業學識
09 為據所選材料，相對人一面援引美國法規定，又質疑鑑定意
10 見採用美國實證研究結果，自無可採。

11 (九)依企業併購法第12條第5項及第6項合併觀之，第6項顯係第5
12 項之特別規定，因聲請人已依該條第6項提出本件裁定收買
13 股票價格聲請，即應無同條第5項規定先按其所認公平價格
14 給付價款之適用餘地。而由於聲請人自系爭第1次股東會決
15 議日（106年7月6日）起60日內未能與相對人就收買股票價
16 格達成協議，並依聲請人105年度及104年度之財務報表暨會
17 計師查核報告、普華國際財務顧問股份有限公司（下稱普華
18 公司）出具之股權價值評估報告，認聲請人於評估基準日10
19 0%不具市場流通性之股權價值區間為977,689仟元（資產法
20 評估結果）至1,145,204仟元（市場法評估結果區間之平
21 均），換算每股價值為13.95元至16.34元。是聲請人主張之
22 每股收買價格13.64元，應堪稱公允。爰依企業併購法第12
23 條第6項規定，於106年10月3日具狀聲請法院裁定聲請人以
24 每股13.64元收買相對人之持股等語。

25 三、相對人陳述意見略以：

26 (一)聲請人於106年7月6日以系爭第1次股東會決議營業分割議案
27 後，旋於106年9月19日以系爭第2次股東會決議將原分割營
28 業價值從5億6,550萬4,788元提高至9億7,522萬7,829元，至
29 原換股價值則從每股營業價值淨額15.58504元增加至17.382
30 84元換取允成公司發行之普通股1股。可見聲請人系爭第1次
31 及第2次股東會所作成之決議，共同構成一個完整分割決

01 定，則相對人僅須於系爭第2次股東會決議日（106年9月19
02 日）起20日內，踐行企業併購法第12條第2項所定程序，即
03 屬合法。而相對人已先後於106年7月5日、106年7月25日就
04 分割議案提出異議，並分別於106年9月6日、106年9月29日
05 列明每股收買價格34.6元請求聲請人收買系爭股份，暨於10
06 6年9月14日向未將股務業務委任其他機構之聲請人交存系爭
07 股票，則相對人自己符合企業併購法第12條第2項所定之請
08 求收買股份程式。聲請人主張分割決議之基準日為系爭第1
09 次股東會，並不可採。

10 (二)企業併購法第12條就關於分割之股東會決議如嗣以其他股東
11 會決議變更或修改，並未限制異議股東就後者適用上開規定
12 請求收買股份，聲請人否認相對人以系爭第2次股東會作為
13 分割決議日之主張，已乏依據。且如聲請人上開主張有理由，
14 公司均可於股東會決議後透過任意修改或擴張決議範圍
15 與價格等方式規避股東監督及異議股東請求收買股份之規
16 範，顯不合上開規定意旨。再參上開規定104年之修正理由，
17 可知同條第2項所定「股東會決議日起20日」，係異議
18 股東補正期間，非限制異議股東僅於股東會後始得提出收買
19 股份請求；聲請人雖又稱相對人係將系爭股票交存聲請人而
20 非交存股務代理機構云云，然此係以公司已委任股務代理機
21 構為前提，聲請人既未委任股務代理機構辦理股票交存，亦
22 未告知其有委任任何股務代理機構，自無從以此主張相對人
23 收買股票之請求不合法定程式。

24 (三)而聲請人之主要業務，包括其本業即國內學名藥之生產，以
25 及對Synpac (North Carolina) Inc.（下稱Synpac公司）之
26 轉投資收益。而聲請人本業部分，因其於102年間新建廠
27 房，導致通路流失及後續3年營收衰退及虧損；至轉投資部
28 分，因Synpac公司之主要收入來源，為治療龐貝氏症之孤兒
29 藥授權金（下稱系爭孤兒藥授權金），其在不同國家尚分別
30 有5至7年收取年限，且聲請人於103年至105年認列之上開轉
31 投資收益，分別有1億3,631萬1,000元、1億4,614萬6,000元

01 及1億5,678萬2,000元，呈現穩定增加，而同為聲請人重要
02 之收益來源。且由於相對人自86年初次投資聲請人起迄上開
03 交存股票已逾20年，係屬長期投資，若非聲請人執意進行分
04 割，相對人將繼續持有系爭股份。從而，在公平價格之估算
05 上，必須合理反映聲請人上開轉投資之穩定收益及可得確定
06 之未來收益，始屬公允。

07 (四)又因聲請人並非上市上櫃公司，無市場上客觀之成交價可
08 參，故相對人主張以市場法中之「可類比上市上櫃公司
09 法」，以從事相同或類似營運項目之企業，其股票於活絡市
10 場交易之價格決定價值乘數作為評價依據，則以與聲請人同
11 樣生產學名藥之六間上市櫃公司（即中國化學製藥股份有限
12 公司、葡萄王生技股份有限公司、生達化學製藥股份有限公
13 司、生泰合成工業股份有限公司、中化合成生技股份有限公
14 司、旭富製藥科技股份有限公司）作為可類比同業，以渠等
15 於106年8月22日之收盤價格為基礎，採樣同業之股價淨值比
16 （PB值）刪除極端值後，PB值介於1.01至1.73間，按股價淨
17 值比法推估聲請人分割後之預估股價為每股19.2元。另應加
18 計相對人因分割議案而處分持有股份致喪失Synpac公司之收
19 益，依現金流量法推估為每股額外損失15.44元。因此相對
20 人主張每股公平價格應為34.6元。

21 (五)至聲請人所提出之公平價格評估說明書（本院卷(一)第90至10
22 9頁），其評價基準日係106年6月30日，非聲請人召開系爭
23 第2次股東會作成分割決議之106年9月19日，與最高法院71
24 年度台抗字第212號民事裁定揭槩「當時公平價格」係指該
25 股份於股東會決議日之市場價格之見解不符；又其採用市場
26 法之價值乘數為企業價值兌營業收入比（EV/Sale），然此
27 為與聲請人相同產業之上市櫃公司近年所不採，應以股價淨
28 值比（P/B）較符聲請人所屬產業之一般評價方法；另以其
29 以新生兒比率1.8%為假設基礎評估系爭孤兒藥授權金，忽略
30 有約2/3之龐貝氏症係晚發型（即嬰幼兒、孩童至成年均可
31 能發病），且與聲請人多年來認列轉投資Synpac公司收益之

01 年復合成長率達20%不符，而明顯低估此未來收益；上開評
02 估說明書復係106年10月31日作成，顯係為配合聲請人主張
03 之公平價格，而並無實際可信之評估基礎及獨立之判斷，無
04 從作為衡量本件系爭股份買回價格之參考。

05 (六)聲請人僅於106年10月3日透過其委託之律師事務所發函要求
06 相對人前往其公司領取股款，惟聲請人每年將系爭股份之股
07 利匯予相對人而明知相對人受領匯款帳戶（本院卷(一)第199
08 頁），相對人公司設立地址亦記載於聲請人股東名簿而為聲
09 請人所明知。且企業併購法第12條第5項有關公司應支付異
10 議股東之股款債務，並無法定清償地，本件亦無約定清償
11 地，復無其他可決定清償地之情況，則依民法第314條規
12 定，本件聲請人應給付相對人其所認公平價格之股款應以相
13 對人公司所在地為清償地。而聲請人固曾通知相對人前往其
14 公司所在地領款，然未要求相對人表明支付方式，顯示聲請
15 人自始無赴償股款之意思，相對人亦未曾預示拒絕受領，此
16 項通知自不符債務本旨，而不生清償效力及民法第235條規
17 定之效果。依企業併購法第12條第5項規定，應視為聲請人
18 同意相對人請求收買之每股34.6元之價格。

19 (七)聲請人雖稱其已依企業併購法第12條第6項提出本件裁定收
20 買股票價格聲請，即應無同條第5項規定先按其所認公平價
21 格給付價款之適用餘地云云。惟據上開條文第5項之立法理
22 由，可知立法者本預見當股東與公司就價格無法協議時，即
23 應透過上開規定以司法途徑解決，然就無爭議部分，立法者
24 課與公司有先行支付其所認為之公平價格所計算價款之義
25 務，並明定公司違反該給付義務時之法律效果，以保障股東
26 之財產權。而同條第6項規定之立法目的，則係為改善舊制
27 股份收買請求權行使過程冗長、個別起訴導致股東成本過
28 高、法院裁定價格歧異等缺失，並節省訴訟資源，而課予公
29 司主動提出聲請之義務，並在同項中段明定公司違反該聲請
30 義務之法律效果。是企業併購法第12條第5項及第6項所規定
31 之公司義務分別獨立，互不衝突，亦不互為條件或有取代關

01 係，公司唯有此二義務皆履行之前提下，始不生視為同意股
02 東請求價格之法律效果。

03 (八)又司法院大法官釋字第770號解釋，肯認法院於審酌公平價
04 值時應考量併購對公司有利之前景事實。黃瑞明大法官協同
05 意見書：「本席認為法院應要求公平價格評估說明書必須考
06 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
07 制股東利用未公開之內部資訊，以謀取私利，例如計劃在合
08 併後才進行新的投資，或是預期可以獲取之商業利益（例如
09 產品研發有所突破，即將推出新產品，或是爭取市場有所進
10 展，即將獲得長期之訂單等），如此才能在支持現金逐出制
11 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
12 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
13 權益間取得平衡。」黃虹霞大法官部分不同意見書：「何謂
14 公平價格，因為合併恆應以對參加合併公司均有利為前提，
15 因此，公司有利之前景事實應被納入公平價格之考量，而不
16 應以合併當時之市價為判斷（當然不應低於市價），而且依
17 先進國家合併實務，恆有市價數成之溢價。」均持相同主
18 張。是聲請人公平價格之估算，自應合理反映轉投資Synpac
19 公司之穩定收益及可得確定之未來收益。

20 (九)鑑定人以聲請人之106年7月6日股東會作為評價基準日，忽
21 略聲請人另於106年9月19日召開系爭第2次股東會重新提出
22 分割計畫及分割換股之合理性意見書，並再次做成分割決
23 議，則系爭第1次股東會決議之分割基礎已然變更，無從作
24 為評價基準日。又鑑定人採用20%流動性折減降低公平價格
25 區間，亦忽略相對人非自願性交易股份，無需考慮流動性折
26 減，不符企業併購法第12條所定依公平價格而非市場成交價
27 格收買股份之意旨，即遑論鑑定人捨我國資本市場流動性折
28 價之相關實證研究不用，在毫無理論基礎及論述下遽採不明
29 資料來源之所謂美國實證研究結果為評估依據，違背估價之
30 一般經驗法則。再者，鑑定人單方與聲請人分割時之母公司
31 中橡公司接觸，而接受其出資委由法律事務所出具之法律意

見書，進而率以系爭孤兒藥專利遭人異議為由而認該專利無法產生穩定現金流，全然不論Synpac公司未來可得收益，不僅公正及獨立性已遭汙染，亦無法正確反映公平價格。

四、本件當事人適格及保護必要之要件：

按所謂當事人適格，係指具體訴訟可為當事人之資格，得受本案之判決而言。此種資格，稱為訴訟實施權或訴訟行為權。判斷當事人是否適格，應就該具體之訴訟，依當事人與特定訴訟標的之法律關係定之（最高法院96年度台上字第1780號民事裁判要旨參照）。而按企業併購法第12條第6項前段規定：「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。」可知，因股東行使企業併購法第12條第1項之股份收買請求權，公司主張其與股東就收買價格未能達成協議，而以該股東為相對人，依上開規定聲請法院為價格之裁定者，即屬此項非訟程序之適格當事人。又聲請人既係依非訟事件法第12條第6項規定，對於未達成協議且有價格爭執之股東即相對人，提起本件收買股票價格之聲請，自有保護之必要。乃相對人辯稱本件欠缺當事人適格及權利保護要件（保護必要之要件），均屬無據，合先敘明。

五、本院之判斷：

按公司進行分割時，董事會應就分割有關事項，作成分割計畫，提出於股東會。而公司進行上開分割時，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，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。股東為前項之請求，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達成協議者，公司應自股東會決議日起90日內支付價款。未達成協議者，公司應自決議日起90日內，依其所認為之公平價格支付價款予未達成協議之

01 股東；公司未支付者，視為同意股東依第2項請求收買之價
02 格。股東與公司間就收買價格自股東會決議日起60日內未達
03 成協議者，公司應於此期間經過後30日內，以全體未達成協
04 議之股東為相對人，聲請法院為價格之裁定。企業併購法第
05 35條第1項、第12條第1項第7款、第2項前段、第5項及第6項
06 前段分別定有明文。經查：

07 (一)本件相對人為持有聲請人所發行系爭股份之股東，聲請人於
08 106年7月6日召開系爭第1次股東會，並就轉投資業務之相關
09 營業以新設分割方式讓與新設之允成公司及由允成公司發行
10 新股予聲請人之股東作為移轉營業價值之對價等事項之議案
11 作成決議，而相對人於上開股東會前之106年7月5日即以台
12 北體育場郵局第955號存證信函對上開議案表示異議，並於
13 集會中就分割議案表示異議並放棄表決權；嗣相對人於107
14 年7月25日以台北體育場郵局第1035號存證信函請求聲請人
15 按公平價格收買其持有之系爭股份，再於106年9月6日以台
16 北北門郵局第3243號存證信函列明每股收買價格34.6元，及
17 於106年9月14日向聲請人交存系爭股票；而聲請人另於106
18 年9月19日召開系爭第2次股東會，並就所謂「修改本公司營
19 業分割案」之議案作成決議，相對人於上開股東會中仍就前
20 揭議案表示異議，且因已交存系爭股票而不參與表決；聲請
21 人嗣於106年9月25日以書函向相對人提出每股收買價格16.4
22 4元之要約，然相對人則於106年9月29日以台北北門郵局第3
23 598號存證信函回復拒絕該要約，並列明每股34.6元之請求
24 收買系爭股份價格及交存系爭股票之憑證等客觀情節，有卷
25 附上開股東會議事錄、相對人存證信函、聲請人書函等可參
26 (本院卷(一)第28至37、6至12、42、44、149至151頁，詳細
27 內容後述)，且為兩造所不爭執，堪信屬實，是兩造就系爭
28 股份之收買價格並未達成協議甚明。

29 (二)而有關本件聲請人依企業併購法第12條第6項規定，聲請裁
30 定其收買相對人系爭股份之價格，首應釐清者，即究應以系
31 爭第1次股東會決議或系爭第2次股東會決議作為本件收買系

01 爭股份價格裁定之基礎。而兩造固均援引最高法院71年度台
02 上字第212號民事裁判要旨：「……所謂『當時公平價
03 格』，係指股東會決議之日，該股份之市場價格而言。」為
04 不同之解讀。然參之企業併購法第12條第4項規定：「第一
05 項股東之請求，於公司取銷同項所列之行為時，失其效
06 力。」即可知，公司依企業併購法第35條進行分割，所衍生
07 同法第12條有關異議股東請求公司收買其持有股份、股東與
08 公司間就收買價格之協議、公司依其所認公平價格支付價款
09 予未達成協議之股東及以該等股東為相對人而聲請法院裁定
10 價格等後續程序，均應源自實際發生效力即經執行或可被執
11 行之股東會決議。是以，公司雖「曾經」召集股東會而為分
12 割決議，然該決議嗣經取銷或因其他情事而失其效力者，不
13 僅針對該股東會決議「曾經」異議股東之收買股份請求亦失
14 其效力，公司亦無依上開規定聲請法院裁定價格之餘地甚
15 明。質言之，公司得依企業併購法第12條第6項之規定聲請
16 法院裁定其收買異議股東所持有股份之價格，取決於異議股
17 東得依同條第2項規定請求公司收買其持有之股份，而異議
18 股東得依上開規定請求公司收買其持有之股份，則係基於公
19 司股東會實際發生效力之分割決議。

20 (三)查聲請人系爭2次股東會就分割議案之決議，不僅企業併購
21 法第35條第1項所定之分割計畫及公開發行公司取得或處分
22 資產處理準則第7條第3項（現為第4項）及第10條所定之會
23 計師交易價格合理性意見，均不相同（除前揭股東會議事錄
24 外，聲請人為系爭第2次股東會製作之106年8月25日分割換
25 股合理性意見書，係根據聲請人截至系爭第1次股東會後之1
26 06年7月31日止之財務報表，本院卷(一)第162至164頁）。且
27 分割讓與之範圍，系爭第1次股東會決議僅「轉投資業務之
28 相關營業」，其營業價值為5億6,550萬4,788元，扣除隨同
29 分割資產移轉之股東權益調整科目1,922萬6,404元後，淨額
30 5億4,627萬8,384元；然系爭第2次股東會決議則包括「轉投
31 資業務及不動產開發業務之相關營業」，其營業價值為9億

7,522萬7,829元，扣除調整科目1,738萬2,684元後，淨額9億5,784萬5,145元。又就換股之部分，系爭第1次股東會決議係預計按每營業價值約15.58504元換取允成公司普通股1股，由允成公司發行普通股3,505萬1,450股、總計3億5,051萬4,500元予聲請人之股東；然系爭第2次股東會決議則預計按每營業價值約17.38284元換取允成公司普通股1股，由允成公司發行普通股5,510萬2,900股、總計5億5,102萬9,000元予聲請人之股東。可知，就上開分割議案之內容觀之，系爭第2次股東會決議應已「完全取代」系爭第1次股東會決議，而使系爭第1次股東會失其效力。

(四)尤有甚者，系爭第2次股東會甚至重新選舉系爭第1次股東會已然選定之允成公司董事及監察人，並重新決議解除允成公司董事競業禁止之限制；而嗣後聲請人及允成公司亦係按系爭第2次股東會決議，而辦理變更及設立登記（即聲請人因分割減資而銷除已發行股份5,510萬2,900股，允成公司則按實收資本額5億5,102萬9,000元發行普通股5,510萬2,900股），有經濟部106年11月1日經授商字第10601144800號函及所附允成公司設立登記表、聲請人變更登記表、登記公示資料在卷可憑（本院卷(一)第159至161、126至127頁、卷(二)第75至78頁），而非按系爭第1次股東會決議辦理變更及設立登記。益證，系爭第2次股東會決議係「取代」系爭第1次股東會決議，非如聲請人所稱僅「略為修改」或「補充」等輔助性質而已。鑑定人鄭宏輝會計師固附和聲請人之主張而結陳略以：一個分割案的計畫有可能修正好幾次，伊不認為應該全部參考，故要以106年7月6日作為評價基準日云云。然本件聲請人分割議案，在前述分割範圍及營業價值、換股方式等影響股東權益事項有重大差異，且公司且另召集股東會「重新」決議情況下，卻否認股東就在後股東會決議「重新」發生收買股份請求權，無論從少數股東充分資訊、異議股東收買股份公平價格確保及有效權利救濟機制等觀點，均顯不符現金逐出制度之規範意旨。是聲請人主張應以系爭第

01 1次股東會為其分割依據，自無足取。

02 (五)而聲請人於106年9月19日召開系爭第2次股東會並就分割相
03 關議案作成決議，相對人於上開股東會中就前揭議案表示異
04 議，且因已於106年9月14日向聲請人交存系爭股票之憑證而
05 不參與表決，繼於106年9月29日以存證信函列明每股34.6元
06 之請求收買系爭股份價格及交存系爭股票之憑證等情，業如
07 前述。聲請人固主張相對人未將系爭股票交存至聲請人指定
08 之股務代理機構，及未於股東會後20日內列明請求收買價格
09 及交存憑證，而與企業併購法第12條第2項所定要件不符云
10 云。惟按公司受理股東交存股票時，應委任依法得受託辦理
11 股務業務之機構辦理。股東交存股票時，應向公司委任股務
12 業務之機構辦理，為企業併購法第12條第3項所明定。而相
13 對人主張聲請人未委任依法得受託辦理股務業務之機構辦理
14 受理股東交存股票事宜，未據聲請人反駁並舉證，足認可
15 採，嗣聲請人就交存對象亦不否認相對人交存系爭股票之效
16 力（本院卷(二)第4頁背面、第287至288頁）；又相對人已先
17 於聲請人通知召集系爭第2次股東會之同日即106年9月14日
18 （本院卷(一)第205至207頁）交存系爭股票，並於系爭第2次
19 股東會後20日內之106年9月29日以書面列明請求收買價格及
20 交存股票之憑證，系爭第2次股東會決議復係聲請人後續執
21 行分割之依據，則相對人於聲請人系爭第2次股東會分割決
22 議後請求收買其持有之系爭股份，已符企業併購法第12條第
23 2項規定之要件，自生請求收買之效力。

24 (六)至相對人雖主張若法院肯認聲請人依企業併購法第12條第5
25 項後段規定，視為同意相對人所主張之收買價格，則本件將
26 無所謂「就股份收買價格未達成協議」之情況，而應依非訟
27 事件法第30條之1之規定駁回本件聲請云云。查兩造就請求
28 收買系爭股份之價格並未達成協議，業如前述；且聲請人對
29 於其實際上並未支付所認公平價格計算之價款予相對人一
30 節，亦無爭執。而公司聲請裁定收買價格，應於具備企業併
31 購法第12條第6項前段規定要件時即屬適法，該規定所謂

01 「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
02 協議」，既冠以期限，文義上自僅指於該期限屆滿時實際上
03 「未達成協議」之情形，並無將「股東會決議日起90日屆滿
04 時」因「公司未支付」而「視為同意股東依第2項請求收買
05 之價格」除外之意，至後續是否有此情事，僅屬價格決定之
06 因素，不在公司聲請裁定收買價格有無理由考慮之列。否
07 則，將出現：公司於股東會決議日後60至90日間，依企業併
08 購法第12條第6項規定聲請裁定收買價格，法院以公司
09 「嗣」「未依其所認為之公平價格支付價款予未成達協議之
10 股東」而「視為同意股東請求收買之價格」，進而認為不備
11 「股東會決議日起60日內未達成協議」之要件而駁回其聲
12 請，依同條項後段本文規定，卻與「未聲請」及「撤回聲
13 請」同視，而「再」視為公司同意股東請求收買價格，應非
14 正確。是本件並無駁回聲請之餘地。

15 (七)聲請人固稱相對人之106年9月29日存證信函記載：本公司前
16 業以106年7月5日、7月25日及9月6日存證信函，依法就系爭
17 第1次股東會之分割決議行使異議股東股份收買請求權，並
18 經貴公司106年9月25日回函確認等語，可知相對人自承係就
19 106年7月6日第1次股東臨時會之分割決議行使異議股東收買
20 請求權，非針對系爭第2次股東會決議云云。惟相對人上開
21 存證信函，除前揭內容外，尚記載：「主旨：請貴公司依法
22 令規定，按本公司請求買回之公平價格，買回本公司持有貴
23 公司之全部股份，詳如說明，請查照。說明：一、貴公司10
24 6年9月25日函敬悉。……三、由於本公司業經多次向貴公司
25 表達請求以每股34.6元之公平價格收買本公司所持有之貴公
26 司股票（共計普通股349萬3,500股）（下稱持有股份），並
27 已向貴公司交存持有股份，經貴公司收受確認無異議（如附
28 件之憑證），惟就收買價格部分尚未達成共識……。四、雖
29 貴公司來函提出以每股16.44元之價格收買持有股份，但此
30 價格未能反映貴公司之公平價值，本公司礙難接受。五、綜
31 上，促請貴公司儘速依法以每股34.6元之公平價格，收買本

01 公司之持有股份。」可知，聲請人所指相對人上開函文所述
02 內容，僅係過往事實描述，其客觀之意思表示，除拒絕聲請
03 人106年9月25日函文之收買價格每股16.44元之要約外，係
04 針對當時聲請人實際發生效力之系爭第2次股東會分割決議
05 行使異議股東股份收買請求權無疑。

06 (八)聲請人雖尚主張其另於106年10月3日發函將準備給付之情事
07 通知相對人，並請相對人至聲請人處受領其主張公平價格之
08 價款以代提出，確已發生提出給付之效力云云。惟聲請人上
09 開函文，有關其上開主張者，僅記載：「……並通知中國人
10 壽公司依企業併購法第12條第5項規定，至本公司受領本公
11 司主張公平價格計算之價款」等語（本院卷(一)第43頁）。按
12 清償地，除法律另有規定或契約另有訂定，或另有習慣，或
13 得依債之性質或其他情形決定者外，除給付特定物為標的外
14 之其他之債，於債權人之住所地為之。債務人非依債務本旨
15 實行提出給付者，不生提出之效力。債權人對於已提出之給
16 付，拒絕受領或不能受領者，自提出時起負遲延責任。民法
17 第314條第2款、第235條本文及第234條分別有所明定。惟所
18 謂已提出給付，係指債務人依債務本旨於適當處所及時期提
19 出給付者而言；而債務人函催債權人前來收取債權，非依債
20 務本旨為之，債權人不來收取，不負遲延責任（最高法院48
21 年度台上字第271號、59年度台上字第2342號民事裁判要旨
22 參照）。查兩造因未就系爭股份之收買價格達成協議，依企
23 業併購法第12條第5項後段規定，聲請人即應先按其所認公
24 平價格支付價款予相對人，且此項債務並無其他應定性為非
25 赴償債務情事，則聲請人自應於相對人主事務所給付上開價
26 款。聲請人函請相對人至其處所受領其主張公平價格之價
27 款，不符債務本旨，自不生提出給付之效力。

28 (九)聲請人雖尚主張相對人於106年9月29日拒絕其所提出每股收
29 買價格16.44元並限期回覆之要約，而為預示拒絕受領，且
30 未告知給付方式；聲請人又於107年4月18日函催相對人是否
31 同意其將所認為公平價格計算之價款匯入相對人之中國信託

商業銀行敦北分行帳戶或另提供匯款帳戶，相對人則於107年4月27日函覆拒絕提供，而未盡兼需債權人行為云云。惟民法第235條所定「給付兼需債權人之行為」，係指債權人於受領行為外，並需為其他協力行為，債務人始能完成其給付而言。是若除受領行為外，無需其他協力行為者，即無所謂兼需債權人行為之問題。參前揭相對人106年9月29日存證信函內容，顯無任何拒絕受領聲請人給付之意思，實則，聲請人106年9月25日函文內容，除以每股16.44元價格收買系爭股份之要約外，亦無任何提出給付之意思，自無從認為相對人有預示拒絕受領之意思通知。又企業併購法第12條第5項，立法者係預設公司與股東就收買價格未達成協議時，公司就價款無爭議部分「應」於決議日起90日內支付，否則即視為其同意股東請求之收買價格，無補正之餘地。而聲請人應先按其所認公平價格支付價款係赴償債務，業如前述，根本無需相對人告知給付方式或匯款帳號即可完成給付，其聲稱給付兼需相對人行為之情況，已非可採；又聲請人既未於系爭第2次股東會後90日內給付上開債務，即發生視為其同意相對人請求之收買價格之效果，不因其後續刻意營造要求相對人提供匯款帳戶未果之事實而有異。

(十)又聲請人主張其既已依企業併購法第12條第6項提出本件聲請，即無依同條第5項給付之義務云云。惟企業併購法第12條第5項及第6項之增訂理由分別為：「股東與公司間就收買價格無法達成協議者，固應循本條規定經司法途徑解決，惟為保障股東權益，就公司對價格無爭議之部分，應先為支付。」及「鑑於異議股東未以協商達成公平價格時，依公司法之規定行使收買請求權，對於個別股東及公司均造成一定負擔與浪費司法資源，爰參酌德拉瓦州公司法第262條、美國模範商業公司法第十三章及日本會社法中異議股東收買請求權規定……，俾以改善現行股份收買請求權行使之過程冗長、股東成本過高、法院裁定價格歧異等缺失，並節省訴訟資源。」可知，公司先行依其所認公平價格支付價款，及於

01 法定期間聲請法院裁定收買價格，係本於不同目的所課予公
02 司之義務，僅其違反之法律效果相同而已，殊無倒果為因而
03 謂兩者有特別關係存在。且苟如聲請人此部分主張，企業併
04 購法第12條第5項後段之「公司未支付」部分，即形同具
05 文。查聲請人於106年9月19日系爭第2次股東會做成分割決
06 議，且相對人已依法請求收買系爭股份，則聲請人應於90日
07 內將其所認公平價格之價款支付予相對人，卻迄未支付，亦
08 據聲請人之法定代理人陳明在卷（本院卷(五)第23頁）。是本
09 件應適用企業併購法第12條第5項後段規定，而認聲請人視
10 為同意相對人請求收買價格，應無疑義。

11 (四)又企業併購法第12條第7項規定：「公司聲請法院為價格之
12 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
13 估說明書，並按相對人之人數，提出繕本或影本，由法院送
14 達之。」且同條第11項尚準用非訟事件法第182條第1項規
15 定：「公司法所定股東聲請法院為收買股份價格之裁定事
16 件，法院為裁定前，應訊問公司負責人及為聲請之股東；必
17 要時，得選任檢查人就公司財務實況，命為鑑定。」另同條
18 第12項則規定：「聲請程序費用及檢查人之報酬，由公司負
19 擔。」可知，現行法固就有關公司收買異議股東持有股份之
20 公平價格課予公司舉證義務。而聲請人亦援引其所提出之普
21 華國際財務顧問股份有限公司出具之股權價值評估報告及本
22 院囑託鑑定之鄭宏輝會計師鑑定意見，而主張其提出之收買
23 價格每股13.64元為公平價格。然企業併購法第12條第5項後
24 段所定「公司未支付」之效果，即「視為同意股東請求收買
25 之價格」，係立法者為促使公司積極處理與異議股東間有關
26 收買價格問題，避免公司遲延支付價款，而為保障少數股東
27 權益之措施，藉由法律擬制公司之意思，解決公司與股東就
28 收買價格之歧見，而形成公司與股東就收買價格之合致，既
29 無待公司真正同意，公司亦無再藉由舉證而推翻已因未於法
30 定期限支付價款而經視為同意股東請求收買價格之效果。而
31 本件既應依企業併購法第12條第5項後段規定視為聲請人同

01 意相對人請求收買之價格，則本件聲請人收買系爭股份之公
02 平價格應為相對人請求之每股34.6元。

03 六、綜上所述，本件聲請人聲請本院為股票收買價格之裁定，於
04 法有據，經核本件收買股票之公平價格應為每股34.6元，即
05 聲請人應以該價格收買相對人所有聲請人公司之股份，爰裁
06 定如主文第1項所示。

07 七、末按因財產權關係為聲請者，按其標的金額1億元以上以5,0
08 00元徵收費用。非訟事件程序費用，除法律另有規定外，由
09 聲請人負擔。非訟事件法第13條第6款、第21條第1項前段分
10 別定有明文。又聲請程序費用及檢查人之報酬，由公司負
11 擔。則為企業併購法第12條第12項所明定，自屬非訟事件法
12 第21條第1項所稱「法律另有規定」之情形。查本件收買股
13 票之公平價格應為每股34.6元，按相對人之系爭股份349萬
14 3,500股計算，總價款為1億2,087萬5,100元，應徵收聲請程
15 序費用5,000元。又本件經依企業併購法第12條第11項準用
16 非訟事件法第182條第1項規定選任鄭宏輝會計師為檢查人而
17 就聲請人財務實況命為鑑定本件收買價格，聲請人支出費用
18 計55萬2,000元，有相關收據在卷可憑。上開聲請程序費用
19 合計55萬7,000元。依企業併購法第12條第12項之規定，應
20 由聲請人負擔。

21 八、依企業併購法第12條第12項，非訟事件法第24條第1項，裁
22 定如主文。

23 中 華 民 國 109 年 8 月 6 日

24 民事第六庭 法 官 陳賢德

25 以上正本係照原本作成。

26 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
27 繳納抗告費新臺幣1,000元。

28 中 華 民 國 109 年 8 月 6 日

29 書記官 林家鉉