

臺灣臺北地方法院民事裁定

109年度司更一字第4號

聲請人 玉禮實業股份有限公司

設臺北市○○區○○路0段00號00樓
之0

法定代理人 賴明峰

代理人 游弘誠律師

黃仕翰律師

複代理人 張家和律師

黃昱維律師

相對人 台灣固網股份有限公司

法定代理人 蔡明忠

代理人 李佳真律師

黃朝琮律師

林煒倫律師

上列當事人間聲請裁定收買股票價格事件，本院裁定如下：

主 文

相對人收買聲請人持有台灣固網股份有限公司股票之價格應為每股新臺幣捌點參元。

聲請程序費用（含發回前抗告及再抗告費用）新臺幣伍仟元及檢查人報酬新臺幣貳拾萬肆仟元均由相對人負擔。

理 由

一、聲請意旨略以：聲請人持有台灣固網股份有限公司（下稱原台固公司）70萬股（下稱系爭股票）。第三人台信國際電信股份有限公司（下稱台信公司）於民國96年3至4月間在公開市場上以每股新臺幣（下同）8.3元公開收購原台固公司股票，聲請人經第三人富邦商業銀行多次詢問是否願將系爭股票出售予台信公司，基於系爭股票具長期投資獲利之利基及台信公司公開收購價額過低而拒絕。原台固公司於96年6月29日舉行股東常會（下稱系爭股東常會），決議通過與台信

01 公司合併。當時法規尚無得聲請法院裁定股票公平價格之規
02 定，聲請人聲請解釋憲法，司法院大法官於107年11月30日
03 公布釋字第770號解釋文揭示聲請人得於該解釋送達之日起2
04 個月內，以書面列明其主張之公平價格，向法院聲請為價格
05 之裁定。系爭股票每股公平價格，應以108年1月4日本件聲
06 請時為計算時點。原台固公司於合併日前持有第三人台灣大
07 哥大股份有限公司（下稱台哥大公司）約百分20之股權，合
08 併當日台哥大公司股價為每股39.5元，股本380.09億元，總
09 市值約1501億3555萬元，本件聲請日即108年1月4日之台哥
10 大公司股價為每股106.5元，股本342.09億元，總值約3643
11 億2585萬元，其市值變動數差額，按照原台固公司持有台哥
12 大公司股份比例計算相對人增加之價值為428億3806萬元，
13 原台固公司已發行股數64.54億股，每股增加之價值為6.64
14 元，加計原台固公司決議合併當日每股淨值10.76元，推估
15 原台固公司每股淨值為17.4元，以台灣大、中華電、遠傳、
16 亞太電等4家公司為基準，依本件聲請日即108年1月4日臺灣
17 股票交易市場可類比股票之股價淨值比平均數2.86，相對人
18 應以每股公平價格49.76元向聲請人收買系爭股票始合理。
19 爰依上開解釋文聲請為價格之裁定等語。

20 二、相對人陳述意見略以：台信公司原持有原台固公司之百分之
21 9.95股權，其後於96年3、4月間進行公開收購程序（此階段
22 原台固公司之股東可自行決定是否應賣），取得原台固公司
23 百分之74.0858股權，合計持有原台固公司百分之84.0358股
24 權，嗣召開董事會，提出以每股8.3元現金吸收合併原台固
25 公司之議案，因台信公司董事蔡明忠身兼原台固公司董事，
26 故其依公司法第206條準用第178條利益迴避規定未加入表
27 決，仍經出席董事無異議照案通過，並授權董事長張孝威依
28 公司法第172條之1第1項規定，於原台固公司96年度股東常
29 會召集前，以書面向原台固公司提出由台信公司吸收合併原
30 台固公司之議案。原台固公司就前述收購案，於96年3月2日
31 第三屆第13次董事會決議聘任摩根大通銀行擔任該收購案之

01 財務評估顧問，摩根大通銀行除列席第三屆第14次董事會
02 外，並就該收購案之收購價格提出專業評估意見（下稱摩根
03 評估報告），供出席董事參考，原台固公司已遵行當時企業
04 併購法第6條規定，委任獨立專家表示意見。原台固公司於
05 96年6月29日召開系爭股東常會前，亦依公司法規定寄送載
06 明合併議案之開會通知書予各股東，嗣於系爭股東常會決議
07 通過台信公司以每股8.3元吸收合併原台固公司之議案，原
08 台固公司為消滅公司，台信公司為存續公司，台信公司並更
09 名為「台灣固網股份有限公司」，均符合相關法令規範。摩
10 根大通銀行提出之摩根評估報告，係採用「分類加總估值法
11 （Sum-of-the-parts analysis）」，分析原台固公司長期
12 投資、有線電視業務、固網業務、隱含企業價值，扣除負債
13 後，計算出每股價值約在7.8元至9.2元區間。相對人於96年
14 4月9日董事會決議合併前，另委託李貞萱會計師事務所評估
15 合理合併價格，李貞萱會計師出具之價格合理性意見，係考
16 量原台固公司當時為興櫃公司，斯時上市櫃公司並無其他業
17 務性質相同之固網業者可為類比公司，故股票價格之評估方
18 式採「每股淨值法」及「市價法」比價；依每股淨值法，原
19 台固公司95年底經會計師查核簽證之每股淨值為10.48元；
20 依市價法，原台固公司股價自96年3月2日起受公開收購案件
21 影響，平均交易價格大幅揚升，趨近於公開收購價格，故以
22 原台固公司最近30個、60個及90個營業日之實際平均交易價
23 格作為市價法之參考準據，得出平均交易價格為6.96元至
24 7.22元，再將每股淨值法及市價法得出之價格計算平均值為
25 8.72元至8.85元。本院另案96年度司字第593號裁定認定本
26 件合併案之股票公平合理價格為每股8.3元並駁回原台固公
27 司之異議股東請求以每股11.29元收買股份之請求。不論有
28 無表明異議行使股份收買請求權之股東，相對人均願以每股
29 8.3元收買其股份等語。

30 三、按企業併購法第12條第1項規定股東得請求公司按當時公平
31 價格收購其持有之股份，所謂當時公平價格之當時，係指股

01 東會決議之日（最高法院71年度台抗字第212號裁定參
02 照）。聲請人主張原台固公司通過與台信公司合併之系爭股
03 東常會決議日為96年6月29日，依上開說明，本件裁定之當
04 時公平價格，係96年6月29日系爭股東常會決議當時之原台
05 固公司股份公平價格，聲請人主張係以其於108年1月4日提
06 出本件聲請時之價格為計算時點云云，自不足採。

07 四、公司法所定股票聲請法院為收買股份價格之裁定事件，法院
08 為裁定前，應訊問公司負責人及為聲請之股東；必要時，得
09 選任檢查人就公司財務實況，命為鑑定，非訟事件法第182
10 條第1項定有明文。本院依上開規定，選任胡湘寧會計師為
11 本件檢查人，其執行檢視與本件有關的裁定及公開資訊、相
12 對人依其要求提供之資料，以96年6月29日為評估基準日，
13 並以原台固公司被公開收購時為興櫃掛牌買賣公司，經檢測
14 其股票流通具有活絡性，興櫃股價具有參考性，擬採用市場
15 法中的市價法，檢視相對人提供的資訊後，認為摩根大通銀
16 行評估報告（即摩根評估報告）對本件具有參考性，摩根評
17 估報告採用的評價方法Sum-of-Parts Analysis，將原台固
18 公司的所有資產、負債逐一計算市場價值後加總，其性質為
19 資產法，經考慮收益法、市場法及資產法，評價方法擬選用
20 市場法及資產法等鑑定程序後，得到結論認：經檢查原台固
21 公司於96年6月29日財務報表，分別採用市場法及資產法計
22 算股權價值。兩種方法計算的價值差異不大，依評價準則十
23 五號公報，當評價標的近期內有出售交易，其交易價格就價
24 值標準而言係屬合理應給予較高權重，其中原台固公司於評
25 估基準日交易尚屬活絡，擬給予百分之60權重，其餘權重則
26 分配予資產法，計算得到原台固公司股票於96年6月29日公
27 平價格為每股8.28元等語，有檢查人報告（見本院109年度
28 司更一字第4號卷二第331至337頁）在卷可稽。本院審酌兩
29 造意見與提出之證據暨檢查人報告，並參酌台信公司原即持
30 有原台固公司已發行股份總數百分之9.95，嗣於96年3、4月
31 間以每股8.3元公開收購而取得原台固公司已發行股份總數

01 百分之74.0858之股票，合計持有原台固公司已發行股份總
02 數百分之84.0358，原台固公司自93年10月5日起登錄興櫃交
03 易後之成交價格未曾高過每股8.3元等各情，認原台固公司
04 股票於96年6月29日系爭股東常會決議日當時之公平合理價
05 格為每股8.3元，爰裁定如主文第1項所示。

06 五、聲請程序費用及檢查人之報酬，由公司負擔，企業併購法第
07 12條第13項定有明文。本件聲請程序費用（含發回前抗告費
08 用、再抗告費用各1,000元）為5,000元，至於檢查人之報
09 酬，檢查人請求報酬204,000元並提出列有其執行檢查工作
10 之日期、時數、工作內容等服務費明細，本院審酌檢查人執
11 行檢查工作之內容，及依非訟事件法第174條規定所徵詢相
12 對人董事及監察人之意見等，酌定檢查人之報酬為204,000
13 元。依上開規定，均應由相對人負擔。

14 六、依企業併購法第12條第13項，裁定如主文。

15 中 華 民 國 113 年 11 月 28 日
16 民事第八庭 法 官 謝宜伶

17 以上正本係照原本作成。

18 如不服本裁定應於送達後10日內向本院提出抗告狀，並繳納抗告
19 費新臺幣1,000元。

20 中 華 民 國 113 年 11 月 29 日
21 書記官 張韶恬