

臺灣臺北地方法院民事裁定

111年度抗字第203號

抗 告 人 遠業科技股份有限公司

法定代理人 林宗良

代 理 人 洪偉勝律師

胡珮琪律師

相 對 人 中國信託商業銀行股份有限公司

(國家發展基金加強投資策略性服務業信託專戶)

法定代理人 陳佳文

代 理 人 施中川律師

相 對 人 林昭賢

孫素瑤

梁為富

黃祥德

梁心妍

劉至德

劉佳穎

邱義仁

端木正

上列當事人間聲請裁定股票收買價格事件，抗告人對於民國110年12月27日本院110年度司更一字第2號裁定提起抗告，本院裁定如下：

主 文

原裁定廢棄。

抗告人收買相對人所持有抗告人股票之價格應為每股新臺幣

01 48.09元。

02 聲請程序費用新臺幣5,060元由抗告人負擔；抗告程序費用（含
03 發回前抗告、再抗告程序費用）新臺幣3,530元由相對人負擔。

04 理 由

05 一、相對人中國信託商業銀行股份有限公司（國家發展基金加強
06 投資策略性服務業信託專戶，下稱中信國發專戶）於本件程
07 序中變更法定代理人為陳佳文，並聲明承受本件程序（見本
08 院卷三第347至355頁，其餘卷宗代號見附件卷宗列表），核
09 與非訟事件法第35條之1準用民事訴訟法第176條規定尚無不
10 合，應予准許。

11 二、本件抗告人聲請、抗告意旨略以：相對人為抗告人之股東，
12 抗告人於民國106年2月16日股東臨時會（下稱系爭股東會）
13 決議依111年6月15日修正前企業併購法（下稱修正前企業併
14 購法）第29條規定，與第三人季科投資股份有限公司（下稱
15 季科公司）為股份轉換，由季科公司以每股新臺幣（下同）
16 32元之合理對價取得抗告人股份（下稱系爭股東會決議），
17 相對人依修正前企業併購法第12條第1項、第5項規定請求抗
18 告人買回其等持股，然兩造間對於收買股價未能達成協議，
19 爰依修正前企業併購法第12條第6項規定，聲請裁定股票每
20 股收買價格（下稱系爭股價）。原裁定認系爭股價為77.5
21 元，惟依邱繼盛會計師所出具之專家意見書（下稱邱繼盛報
22 告），系爭股價應為32元，且抗告人101年7月2日至106年1
23 月10日間之興櫃交易均價為37.61元，自105年至興櫃最後交
24 易日106年1月10日之均價為27.85元，皆與上開價格差距甚
25 大，可見原裁定所認定之系爭股價為77.5元顯悖離市場行情
26 等語，並聲明：(一)原裁定廢棄。(二)抗告人收買相對人持有抗
27 告人股份之價格應為每股32元。

28 三、相對人陳述意見略以：

29 (一)相對人中信國發專戶部分：

30 1.抗告人於103年4月23日辦理現金增資，發行200萬新股，
31 並參酌市場行情、經營績效及投資人投資意願等因素，以

每股73元溢價發行。抗告人自103年度至105年度之營業收入、營業利益、營業外收支淨額、稅後純益等財務指標上升，且經相對人委請鑑價專家即東吳大學會計系沈大白教授出具鑑價報告（下稱沈大白報告），認系爭股價以每股77.5元為合理。

2.邱繼盛報告將屬於個別資產或負債評價方法之成本法列入本件評價方法中，已不符評價流程準則公報第15條第2項規定，且企業併購法第12條第1項規定之「當時」公平價格，乃指「股東會決議日」，邱繼盛報告以105年12月9日作為評價基準日，亦屬有誤。再者，邱繼盛報告就樣本公司之選樣方法係請抗告人提供同業公司名單，抽樣過程欠缺專業性與獨立性，所選樣本公司主要業務亦與抗告人不同，不具參考性。且邱繼盛報告兼採本益比法、本淨比法且標準不一致、未說明給予抗告人股價高額流動性折價及認定控制權溢價低於實務併購成數水準之原因，亦未能考慮興櫃市場與集中交易市場差異而採用市價法作為評價依據等，應無可採等語。

(二)相對人林昭賢部分：抗告人係於興櫃掛牌交易，每日交易量（股數及筆數）相較於同產業之上市、上櫃公司仍屬偏低，故每股成交價格無法確實反映其真實價值，僅具部分參考價值，且抗告人公司105年度股價成交價不振係因公司二度撤回上市所致，不得以該年度股價為據，指每股32元為公平合理價格。本件應將101至104年股價列入參考，並賦予成交量較大年度較高權數。又邱繼盛報告所列之市場法係就醫療產業週邊支援服務為採樣，再以其他國家相近公司之本益比、本淨比為計算樣本，應有謬誤。抗告人於103年間以每股73元辦理現金增資，之後營運狀況良好，每股盈餘亦逐年增長，故與同業公司相比較後，系爭股價應以77.8元為當等語。

(三)相對人孫素瑀部分：因抗告人宣稱基本面良好才購買該公司股票，季科公司以每股32元收購，造成相對人重大損失，希

01 望能以公平合理價格收購等語。

02 (四)相對人梁為富、梁心妍部分：邱繼盛報告以市場法所採10家
03 可比對象為中國、澳洲、韓國、日本等國家之公司，與抗告
04 人業務範圍無涉，且其報告稱其係參酌抗告人提供資料而選
05 取可比對象，足見其取得之資訊非客觀。再者，邱繼盛報告
06 之評價方式僅抽象說明市價法給予較高之權重50%，市場法
07 之本益比與本淨比則各給予較低之權重25%，未說明權重比
08 例如何得出。相對人前就本件委請獨立專家即會計師李孟燕
09 協助出具專家意見書（下稱李孟燕報告），認系爭股價之合
10 理區間為73.19元至84.11元等語。

11 (五)相對人劉至德、劉佳穎部分：邱繼盛報告兼採本益比法、本
12 淨比法計算且標準不一，又該報告亦有進行控制權溢價調
13 整，卻未說明給予控制權溢價調整比例為5%至10%之理由，
14 況其另給予25%至35%高額之流動性折價調整，難認公正。而
15 季科公司經此次股份轉換後，將擁有抗告人絕對控制權，故
16 在評價控制權溢價時應給予較高之比例即20%至40%之間，依
17 此計算出每股合理價格應在44.82元至54.19元間。另抗告人
18 曾於104年2月6日撤回上市申請，以致股價大幅下跌，對照
19 抗告人自行撤回上市申請日之前一年度（即103年2月6日至
20 104年2月5日）之股票成交均價為61.96元，並參考前述每股
21 合理價格44.82元至54.19元區間，應認系爭價格為每股65元
22 等語。

23 (六)相對人邱義仁部分：依103年間輔導抗告人上市之券商所屬
24 投顧公司出具之評估報告，針對抗告人在各種經營情況下預
25 估每股折現價值最少有117元，最高更可達310元，而興櫃股
26 票價格透明度不足，易受操縱，實無參考價值。抗告人103
27 年間以每股73元辦理現金增資，且依抗告人財務報表之合併
28 綜合損益表所示之基本每股盈餘101年為0.7元、102年為
29 3.14元、104年為2.76元、105年為2.88元，綜合評估，應認
30 系爭股價為73元等語。

31 (七)相對人端木正部分：抗告人主要市場為北美及歐洲地區，邱

01 繼盛報告卻以中、澳、韓、日本等國家為可比對象，且抗告
02 人為興櫃公司，而興櫃市場之交易價格代表性不如集中市
03 場，惟邱繼盛報告卻依市價法給予較高之權重50%，市場法
04 之本益比與本淨比則各給予較低之權重25%，亦即將興櫃股
05 票之市場交易價格與一般上市、上櫃公司等同視之，經加權
06 平均後所定價格，難認為合理價格。又抗告人於103年間以
07 每股73元溢價發行新股，後申請上市與證券承銷商共同議定
08 之承銷價格為88元，且經會計師查核簽證財務報表，而抗告
09 人於103、104、105年度之基本每股盈餘分別為2.28元、
10 2.76元、2.88元，顯示抗告人經營狀況持續良好，系爭股價
11 應非抗告人所主張之32元等語。

12 四、依修正前企業併購法第12條第1項第5款、第6項、第29條第1
13 項規定，可知公司經股東會決議，得以股份轉換之方式，被
14 他既存或新設公司收購為其100%持股之子公司，為股份轉換
15 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
16 決議股份轉換之股東會集會前或集會中，以書面表示異議，
17 或以口頭表示異議經記錄，放棄表決權者，股東得請求公司
18 按當時公平價格，收買其持有之股份；股東與公司間就收買
19 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
20 間經過後30日內，以全體未達成協議之股東為相對人，聲請
21 法院為價格之裁定。又所謂「當時公平價格」，係指股東會
22 決議之日，該股份之市場價格而言（最高法院71年度台抗字
23 第212號裁判要旨參照）。本件抗告人以系爭股東會決議由
24 季科公司以每股32元為對價取得抗告人其他股東持有之股
25 份，相對人為抗告人股東，或於會前或於當日聲明異議、放
26 棄表決權，而經記明於系爭股東會議紀錄，並於系爭股東會
27 決議通過併購案後以書面提出收買價格，兩造逾60日仍未能
28 達成協議，其乃於106年5月11日提起本件聲請等節，有抗告
29 人公司106年度第1次股東臨時會議事錄、轉帳明細及106年5
30 月11日民事聲請狀（見106司字卷一第4頁、第13至14頁、卷
31 四第8至9頁）在卷可查。從而抗告人以未達成協議之股東即

01 相對人為對造，聲請本院為價格之裁定，即與上開規定相
02 符。

03 五、抗告人主張系爭股價應為32元，經查：

04 (一)本件兩造均委託獨立專家就本件抗告人於基準日之合理股價
05 即系爭股價出具評估意見書，分別為抗告人委託邱繼盛會計
06 師於105年12月9日即系爭股東會決議作成前，評估遠業公司
07 於該日之每股合理價值（見106司字卷一第19至22頁，即邱
08 繼盛報告）、相對人梁為富委託李孟燕會計師於106年3月23
09 日評估遠業公司於106年2月16日之每股合理價值（見106司
10 字卷一第113至120頁，即李孟燕報告）、相對人中信國發專
11 戶委託東吳大學會計系沈大白教授於106年10月31日評估遠
12 業公司於106年2月16日之每股合理價值（見106司字卷三第
13 100至116頁，即沈大白報告）、抗告人委託國立政治大學財
14 務管理系吳啟銘副教授於111年2月10日評估遠業公司於106
15 年2月16日之每股合理價值（見本院卷一第115至153頁，下
16 稱吳啟銘報告），綜觀上開4份報告，均有使用市場法即比
17 較可類比公司之本益比（下稱P/E法）、股價淨值比（下稱
18 P/B法）以評估系爭股價，堪認P/E法及P/B法均為本院得斟酌
19 認定系爭股價之評價方法。

20 (二)除沈大白報告外，其餘報告另均有採用抗告人過去於興櫃交
21 易市場之股價作為評價依據，從而興櫃交易股價得否作為本
22 件系爭股價之評價依據？查：

23 1.按公司法所定股東聲請法院為收買股份價格之裁定事件，
24 該股份如為上櫃或上市股票，法院得斟酌聲請時當地證券
25 交易實際成交价格核定之，非訟事件法第182條第2項定有
26 明文。此規定依現行企業併購法第12條第12項規定，於本
27 件聲請法院為收買價格裁定時亦有準用。又上開規定雖未
28 列入興櫃股票之實際成交价格，然興櫃股票係在證券商營
29 業處所登錄買賣，以議價方法為之，其買賣雙方至少有一
30 方須為該興櫃股票之推薦證券商，此有財團法人中華民國
31 證券櫃檯買賣中心興櫃股票買賣辦法第3條、第4條規定可

資參照，是興櫃市場之買賣方式與一般未上市上櫃股票顯有不同，其價格並非全無參考價值。另興櫃股票登錄交易後，公司應按期在櫃買中心指定之網際網路資訊申報系統輸入經會計師查核簽證之年度財務報告、第二季財務報告、已申請上市（櫃）作業中之興櫃公司之財務報告季報表、每月營業額、資金貸與及背書保證限額及明細表、衍生性商品交易等資訊，此有財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣興櫃股票審查準則第33條規定可參，則興櫃公司之資訊遠較一般未上市上櫃公開透明，應可供股票買賣雙方合意決定適切之交易價格。是除有客觀具體之事證足資證明興櫃價格有顯然不符公司客觀價值之情形外，經市場投資人評估公司價值而為交易之價格，即為法院所得斟酌定收買價格之依據。

2. 抗告人於106年1月11日終止興櫃乙節，為兩造所不爭執，至基準日即106年2月16日已無興櫃之交易價格可參，然抗告人終止興櫃至系爭股東會決議作成時並無相差甚久，則抗告人終止興櫃前之交易價格應有相當程度之參考價值。復參酌抗告人於終止興櫃前30個交易日之平均成交價格如附表一所示，其平均價格為每股29.45元（四捨五入至小數點後第2位，下同），此價格即得為本院斟酌系爭股價之參考依據。至相對人雖均陳稱抗告人為興櫃公司，興櫃交易之流動性不佳，故興櫃交易價格並無可取，並執沈大白報告未採納抗告人之興櫃交易價格為據。然查，除沈大白報告外，邱繼盛報告、李孟燕報告、吳啟銘報告均有將抗告人之興櫃交易價格納入評價依據，而沈大白教授就其未採納之理由固證稱：興櫃股票流動性較差，流動性較好的如上市上櫃股票才會採用市價，而抗告人相較一般興櫃公司交易量較大，但其價格相對平穩，可見市場有資訊不對稱的情形，如資訊一致價格應會有變動，但抗告人股價差距僅2、3元，故其價格比較沒有參考價值，且我有進行抗告人股價是否隨機的檢測，結果是不能證明隨機，所以

01 我沒有採用抗告人之市價等語（見107抗字卷第303頁），
02 惟沈大白教授亦證稱：本件有沒有非常規交易，因沒有證
03 據，無法判斷等語（見107抗字卷第303頁），則沈大白教
04 授上開認定抗告人之興櫃交易價格並無可取，僅係其推
05 測，並無實質證據足資確認抗告人之興櫃交易價格有顯然
06 遭人為控制而不可信之情形，故仍應尊重股票交易市場之
07 投資人經評估抗告人公司價值而交易出之價格，況沈大白
08 教授亦自陳相對人之交易量相較一般興櫃公司為大，益證
09 抗告人公司之流通性非差，其興櫃交易價格應有相當程度
10 之參考價值。

11 3.相對人又均陳稱抗告人於103年5月5日現金增資時係以每
12 股73元之價格溢價發行，並於103年8月27日申請上市時經
13 輔導之證券商評估承銷價格高達每股88元，抗告人以此價
14 格誘使投資人買入股份，其後未能上市股價又暴跌，顯然
15 其興櫃實際交易股價並無參考價值，前開每股73元、88元
16 始為抗告人之股票客觀價值等語。然查，抗告人101年度
17 之淨利為4,044萬5,000元、102年度之淨利為1億8,848萬
18 9,000元、103年度之淨利為1億4,115萬9,000元、104年度
19 之淨利為1億6,990萬7,000元、105年度之淨利為1億7,625
20 萬6,000元，此有抗告人各年度財報（見106司字卷一第45
21 頁、本院卷二第283至489頁）可考，可知抗告人101年度
22 至102年度之獲利成長幅度約為366%、102年度至103年度
23 之獲利成長幅度約為-25.1%、103年度至104年度之獲利成
24 長幅度約為20.4%、104年度至105年度之獲利成長幅度約
25 為3.7%，則抗告人於101年度至102年度之獲利成長幅度顯
26 著，加諸抗告人於103年有上市之計畫，其股價即因投資
27 人預期抗告人將來會有大幅獲利成長而上漲，與常情無
28 違；惟抗告人於104年2月11日撤回上市聲請，且抗告人於
29 增資時預測未來1年主要營業項目之監控產品銷售量會有
30 顯著增加、醫療業認證服務有10%至20%之成長，但實際銷
31 售結果與預測不符等節，有申請上市公司網頁查詢資料、

01 抗告人103年5月19日現金增資簡式公開說明書、抗告人
02 103至105年度財務報表（見106司字卷一第40至68頁、第
03 190頁、本院卷一第495頁、卷二第429至489頁）可考，並
04 參諸上開抗告人之獲利成長幅度亦有負成長及成長趨緩之
05 情形，足認抗告人之股價於103年後逐漸跌至每股30元左
06 右之情（見本院卷一第525頁）亦非全然無據，尚難徒以
07 過去抗告人之股價曾高達70至80元乙節，即遽認抗告人於
08 基準日時之客觀股價亦應為70至80元，相對人前開所陳應
09 均無可採。

10 (三)就P/E法、P/B法中所採樣之可類比公司，邱繼盛報告、李孟
11 燕報告、沈大白報告固均有採納非於我國掛牌交易之公司作
12 為可類比公司，然與抗告人屬不同掛牌交易市場之國外公
13 司，因與我國證券發行人財務報告編製準則暨經金融監督管
14 理委員會認可並發布生效之國際財務報導準則、國際會計準
15 則之編製基礎不同，實不宜直接引用其財務報表金額進行
16 P/E法、P/B法之比較，故仍應以於我國掛牌交易之公司為可
17 類比公司方屬妥適。參酌邱繼盛報告擇取之國內可類比公司
18 分別為上櫃之杭特電子股份有限公司（下稱杭特公司）、上
19 市之慧友電子股份有限公司（下稱慧友公司）、陞泰科技股
20 份有限公司（下稱陞泰公司）、奇偶科技股份有限公司（下
21 稱奇偶公司），李孟燕報告擇取之國內可類比公司分別為杭
22 特公司、陞泰公司，沈大白報告擇取之國內可類比公司分別
23 為晶睿通訊股份有限公司（下稱晶睿公司）、奇偶公司、陞
24 泰公司、杭特公司，吳啟銘報告擇取之國內可類比公司為晶
25 睿公司、奇偶公司，上開公司於基準日前30個交易日之本益
26 比及股價淨值比分別如附表二所示，此有臺灣證券交易所、
27 證券櫃檯買賣中心查詢結果（見本院卷二第491至729頁）可
28 考，其中杭特公司、慧友公司、陞泰公司之股價淨值比均小
29 於1，其等公司市值低於公司淨值，有股價低估之情，故不
30 宜將此3間公司納為可類比之對象。而抗告人105年度之每股
31 盈餘為2.88元（見106司字卷一第45頁），以奇偶公司及晶

01 睿公司於基準日前30個交易日之平均本益比可得出以P/E法
02 估算之股價為每股50.62元【計算式： $(20.28+14.87)$
03 $\div 2 \times 2.88 = 50.62$ 元】；抗告人105年度之股東權益為12億
04 9,468萬7,000元（見106司字卷一第44頁），在外流通股數
05 為6,119萬3,143股（見106司字卷一第13頁、第60頁）計
06 算，每股淨值為21.16元（計算式： 12 億9,468萬
07 7,000 $\div 6,119$ 萬3,143=21.16元），以晶睿公司及奇偶公司於
08 基準日前30個交易日之平均股價淨值比可得出以P/B法估算
09 之股價為每股47.61元【計算式： $(1.96+2.54)$
10 $\div 2 \times 21.16 = 47.61$ 元】。又晶睿公司及奇偶公司均為上市公
11 司，其股票交易之流通性顯較原為興櫃公司之抗告人為佳，
12 故就上開以P/E法、P/B法所估算出之股價，應再予以流動性
13 折價比例之調整。本院參酌沈大白報告之流動性折價比例為
14 16.11%，其依據為105年FMV資料庫，且未經其他主觀判斷之
15 調整，此有沈大白報告、證人沈大白教授證述（見106司字
16 卷三第113頁、107抗字卷第316頁）可考，應認屬可採。而
17 邱繼盛報告、李孟燕報告之流動性折價比例均未敘明依據為
18 何，應僅係撰寫報告之人所為主觀之評價，不能逕為採用。
19 至吳啟銘報告中所為之流動性折價比例，係以104年度之數
20 據推估，而非以本件基準日前一會計年度即105年度之數據
21 為推估，故尚難憑採。是以流動性折價16.11%為調整，流動
22 性折價調整後之P/E法價格為每股42.47元【計算式：
23 $50.62 \times (1-16.11\%) = 42.47$ 元】、流動性折價調整後之P/B
24 法價格為每股39.94元【計算式： $47.61 \times (1-16.11\%)$
25 $= 39.94$ 元】，上開以P/E法、P/B法估算出之股價即得為本院
26 斟酌抗告人於基準日合理股價之依據。

27 (四)上開以抗告人之實際股價（即市價法）、P/E法、P/B法所估
28 算出之價格，固為本院斟酌抗告人於基準日合理股價之依
29 據，惟仍須就上開估算方式依照抗告人於基準日時之公司客
30 觀情形予以調整。經查：

31 1.系爭股東會決議係通過由持股比例33.7%之季科公司以每

01 股32元之現金對價取得抗告人其他股東持有之所有股份，
02 使抗告人成為季科公司100%持股之子公司等節，有系爭股
03 東會議事錄（見106司字卷一第13頁）可證，則季科公司
04 於系爭股東會決議前，為未掌握過半數股權之非控制權股
05 東，因系爭股東會決議通過而成為100%持股之絕對控制權
06 股東，可見於基準日時，其他在外流通之股份均屬使季科
07 公司成為絕對控制權股東之股份，於評估基準日之抗告人
08 股份合理價格自應加計控制權溢價比例，以反映該等股份
09 之價值。抗告人雖稱系爭股東會決議已由持股占96.942%
10 之股東同意，相對人等持股僅占3.058%，故相對人等所持
11 有之股份並無控制權溢價存在等語。惟基準日前季科公司
12 即非控制權股東，而季科公司透過系爭股東會決議取得絕
13 對控制權，則於基準日時之所有其他股東持有之股份價值
14 應均具備控制權溢價，殊無因同意系爭股東會決議與否而
15 影響其股份於基準日之客觀價值。

16 2.本院參酌沈大白報告就控制權溢價之比例，係取資料庫數
17 據中之中位數，並有明確標明數據之來源為Mergerstat
18 Control Premium Study 2016 SIC Code:3812,8099，以
19 此得出本件控制權溢價比例為33.71%，此有沈大白報告、
20 證人沈大白教授之證述、沈大白教授之工作底稿（見106
21 司字卷三第113頁、107抗字卷第316頁、第347頁）可考，
22 而資料庫係廣泛蒐集各種收購情形下之控制權溢價比例，
23 取其中位數已排除離群值所造成之偏差，則該中位數即呈
24 現具客觀性之一般控制權溢價比例，當具有相當程度之代
25 表性，又資料庫中之數據既已有多樣性，即無須再就個案
26 進行主觀之調整。而其餘兩造所提供之報告均未論及控制
27 權溢價比例之來源依據，僅係各撰擬報告之人所為之主觀
28 評價，尚難遽以採信，是本件之控制權溢價比例應以
29 33.71%為當。

30 3.至抗告人雖稱依沈大白教授之工作底稿，其曾依照委託人
31 即相對人中信國發專戶之要求，調整控制權溢價之比例，

其可信性有疑等語。然依評價準則公報第4號評價流程準則第7條規定：「評價人員於承接評價案件前應與委任人確認下列事項，俾辦評價工作範圍：1.評價標的。2.評價基準日。3.評價目的及評價報告用途。4.價值標準、價值前提及可能採用之評價方法。5.出具評價報告之時間及使用限制。6.其他重要之委任條件限制及範圍限制」（見107抗字卷第501頁）、第5號評價工作底稿準則第16條規定：「評價人員如於出具評價報告前向委任人說明價值結論，而委任人對價值結論有不同意見，評價人員因此修改價值結論者，應將下列事項列入工作底稿：1.價值結論修改前及修改後之內容。2.價值結論修改之理由。3.對價值結論提出不同意見者之姓名、職稱、提出日期與地點及意見內容」（見107抗字卷第536頁），則沈大白報告之委託人即相對人中信國發專戶與沈大白教授就評價結果曾有過討論並無違反上開評價人員所應遵守之準則，沈大白教授亦有於其工作底稿中依上開準則載明應記載之事項，況沈大白教授亦證稱：本件控制權溢價比例是採用資料庫之數據，並沒有另作調整等語（見107抗字卷第316頁），此亦有沈大白教授工作底稿之數據資料（見107抗字卷第347頁）可佐，故不能僅憑沈大白教授曾與相對人中信國發專戶就控制權議價之比例為討論，即遽認其依資料庫所得出之數據有誤。

- 4.是以抗告人之市價法、P/E法、P/B法所估算出之股價均應予以控制權溢價之調整，調整後市價法之價格為每股39.38元【計算式： $29.45 \times (1+33.71\%) = 39.38$ 元】、調整後P/E法之價格為每股56.79元【計算式： $42.47 \times (1+33.71\%) = 56.79$ 元】、調整後P/B法之價格為每股53.4元【計算式： $39.94 \times (1+33.71\%) = 53.4$ 元】，則抗告人於基準日之合理股價區間為39.38元至56.79元，應以其平均值48.09元為系爭股價。

(五)至抗告人雖聲請本院囑託鑑定系爭股價，然公司依修正前企

業併購法第12條第6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，俾使法院及股東得知悉公司評估價格之依據。該股份如為有於公開市場交易，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。而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。本院業已斟酌抗告人於基準日前於公開交易市場之股價，並以兩造提出之公平價格評估報告中所使用之P/E法、P/B法，對抗告人於基準日時之股份合理價格予以綜合評價及判斷，並供兩造充分表示意見，則應無再為囑託鑑定之必要，亦即無須將本院斟酌證據、評定合理價格之權限委由鑑定機關行使。

六、綜上所述，本件系爭股價應以每股48.09元為當。又異議股東得單方面以行使股份收買請求權之意思，與公司間成立股份買賣契約，是股份收買請求權具有形成權之性質，而法院為股份價格裁定之目的，在於補充異議股東與公司間股份買賣契約之內容，同具有形成裁判之性質，故法院就股份收買價格之決定無法再為切割、區分，從而，本院所認系爭股價既與原裁定不同，即應將原裁定該部分廢棄，並自為股份收買價格之裁定，抗告意旨求予廢棄，為有理由。又本院所為公平價格之裁定，應依職權定之，不受當事人主張之拘束，雖與兩造主張之價格不同，亦無庸就此部分另為駁回之諭知，附此敘明。

七、據上論結，本件抗告有理由，依非訟事件法第21條第2項、第24條第1項、第46條，民事訴訟法第492條、第95條第1項、第78條，現行企業併購法第12條第13項，裁定如主文。

01 中 華 民 國 114 年 2 月 17 日
02 民事第五庭 審判長法 官 匡 偉

03 法 官 鄭侑瑩

04 法 官 張庭嘉

05 以上正本係照原本作成。

06 本裁定僅得以適用法規顯有錯誤為理由提起再抗告。如提起再抗
07 告，應於裁定送達後10日內委任律師為代理人向本院提出再抗告
08 狀，並繳納再抗告費新臺幣1,500元。

09 中 華 民 國 114 年 2 月 18 日
10 書記官 蔡庭復

11 附件：本件卷宗列表

12	編號	卷宗字號	代號
	1	本院106年度司字第92號卷一	106司字卷一
	2	本院106年度司字第92號卷二	106司字卷二
	3	本院106年度司字第92號卷三	106司字卷三
	4	本院106年度司字第92號卷四	106司字卷四
	5	本院107年度抗字第459號卷	107抗字卷
	6	臺灣高等法院109年度非抗字第69號卷	109非抗字卷
	7	本院110年度抗更一字第1號卷	110抗更字卷
	8	本院110年度司更一字第2號卷	110司更字卷
	9	本院111年度抗字第203號卷一	本院卷一
	10	本院111年度抗字第203號卷二	本院卷二
	11	本院111年度抗字第203號卷三	本院卷三

13 附表一：本院卷一第522至523頁抗告人歷年成交均價

14	編號	日期（民國）	成交均價（新臺幣／元）
	1	105年11月29日	27.63

2	105年11月30日	27.21
3	105年12月1日	27.23
4	105年12月2日	27.59
5	105年12月5日	27.37
6	105年12月6日	27.95
7	105年12月7日	28.14
8	105年12月8日	28.83
9	105年12月9日	30.4
10	105年12月12日	30.4
11	105年12月13日	30.15
12	105年12月14日	30.03
13	105年12月15日	30.09
14	105年12月16日	30.15
15	105年12月19日	29.89
16	105年12月20日	29.3
17	105年12月21日	29.02
18	105年12月22日	28.73
19	105年12月23日	29.63
20	105年12月26日	29.92
21	105年12月27日	29.84
22	105年12月28日	29.82
23	105年12月29日	30.22
24	105年12月30日	30.61
25	106年1月3日	30.52
26	106年1月4日	30.61
27	106年1月5日	30.6

(續上頁)

01

28	106年1月6日	30.65
29	106年1月9日	30.51
30	106年1月10日	30.47
平均值（四捨五入至小數點後第2位）		29.45

02

附表二：

03

編號	交易日期 (民國)	杭特(3297)		慧友(5484)		陞泰(8072)		奇偶(3356)		晶睿(3454)	
		本益比	股價淨 值比	本益比	股價淨 值比	本益比	股價淨 值比	本益比	股價淨 值比	本益比	股價淨 值比
1	105年12月28日	51.67	0.74	無	0.76	40.83	0.82	21.9	2.12	14.95	2.55
2	105年12月29日	51.06	0.73	無	0.76	40.83	0.82	21.86	2.11	14.92	2.55
3	105年12月30日	51.67	0.74	無	0.75	41.2	0.83	22.11	2.14	15.19	2.59
4	106年1月3日	51.36	0.74	無	0.75	40.83	0.82	21.97	2.13	15.17	2.59
5	106年1月4日	51.06	0.73	無	0.75	40.56	0.82	21.7	2.1	15.12	2.58
6	106年1月5日	51.21	0.74	無	0.74	40.56	0.82	21.83	2.11	15.12	2.58
7	106年1月6日	51.21	0.74	無	0.75	40.37	0.81	21.58	2.09	14.85	2.53
8	106年1月9日	51.21	0.74	無	0.75	40.19	0.81	20.94	2.03	15.05	2.57
9	106年1月10日	51.52	0.74	無	0.75	40	0.81	20.85	2.02	15.01	2.56
10	106年1月11日	51.82	0.75	無	0.7	39.54	0.8	20.41	1.97	14.86	2.54
11	106年1月12日	51.52	0.74	無	0.71	39.63	0.8	20.18	1.95	14.86	2.54
12	106年1月13日	50.15	0.72	無	0.71	40	0.81	19.93	1.93	14.77	2.52
13	106年1月16日	51.36	0.74	無	0.72	40.19	0.81	19.54	1.89	14.56	2.48
14	106年1月17日	53.64	0.77	無	0.72	40.56	0.82	19.56	1.89	14.68	2.51
15	106年1月18日	52.12	0.75	無	0.77	40.28	0.81	19.63	1.9	14.7	2.51
16	106年1月19日	52.27	0.75	無	0.74	40.37	0.81	19.59	1.89	14.67	2.5
17	106年1月20日	51.21	0.74	無	0.75	40.46	0.82	20	1.93	14.72	2.51
18	106年1月23日	51.52	0.74	無	0.75	40.56	0.82	19.84	1.92	14.72	2.51
19	106年1月24日	52.42	0.75	無	0.75	40.46	0.82	19.75	1.91	14.7	2.51
20	106年2月2日	51.36	0.74	無	0.75	40.74	0.82	19.5	1.89	14.68	2.51
21	106年2月3日	51.82	0.75	無	0.75	41.02	0.83	19.61	1.9	14.68	2.51
22	106年2月6日	51.67	0.74	無	0.74	41.39	0.83	19.56	1.89	14.7	2.51
23	106年2月7日	51.82	0.75	無	0.74	40.74	0.82	19.33	1.87	15.06	2.57
24	106年2月8日	51.82	0.75	無	0.74	40.93	0.83	19.36	1.87	14.92	2.55
25	106年2月9日	51.82	0.75	無	0.73	41.57	0.84	19.38	1.87	14.85	2.53
26	106年2月10日	51.82	0.75	無	0.73	41.57	0.84	19.45	1.88	14.94	2.55
27	106年2月13日	51.67	0.74	無	0.7	42.04	0.85	19.82	1.92	14.95	2.55
28	106年2月14日	52.27	0.75	無	0.71	41.57	0.84	19.63	1.9	14.83	2.53
29	106年2月15日	52.27	0.75	無	0.71	41.2	0.83	19.93	1.93	14.97	2.56
30	106年2月16日	51.52	0.74	無	0.71	41.02	0.83	19.72	1.91	14.81	2.53
平均值（四捨五入至小數點後第2位）		51.66	0.74	無	0.74	40.71	0.82	20.28	1.96	14.87	2.54

