

臺灣臺北地方法院民事裁定

112年度司字第8號

聲 請 人 廿一世紀數位科技股份有限公司

法定代理人 詹宏志

訴訟代理人 周厚宇

周磊

林哲緯

相 對 人 林建全

辜曼蓉

蘇芸

共同代理人 龔新傑律師

複 代理人 黃湘捷律師

上列當事人間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壹佰壹拾陸點玖壹元。

聲請程序費用新臺幣貳拾玖萬元由聲請人負擔。

理 由

一、本件聲請意旨略以：伊於民國111年10月21日召開股東臨時會，決議通過與在開曼群島註冊之伊子公司21st Financial Technology Co., Ltd.（下稱KY公司）以吸收合併方式進行合併，由KY公司為存續公司，伊為消滅公司（下稱系爭合併案）。相對人乙○○、甲○○、丙○分別持有伊股份6124股、2萬0710股、1萬9533股，均於111年10月18日以存證信函聲明異議，且未就系爭合併案行使表決權，嗣於110年10月25日要求伊以每股新臺幣（下同）307.2元收買相對人持有之股份，惟伊認以每股79.9元之價格收買相對人之股份始為合理，並於112年1月16日就相對人所持股份數量，按每股79.3元之價格，扣除應代徵之證券交易稅後匯款予相對人。

01 因兩造就股票收買價格無法達成協議已逾60日，故聲請人依
02 企業併購法第12條第7項規定，聲請本院為價格之裁定。

03 二、相對人陳述意見略以：聲請人近期之實際股權交易既均採用
04 收益法，本件自亦應採用收益法評估聲請人股權之價值。聲
05 請人111年4月時由獨立第三方評估之價值為每股273.06至
06 307.2元，而聲請人111年7月至9月間綜合損益有大幅之成
07 長，故聲請人111年10月21日之股權價值應高於111年4月時
08 之估值，因此本件收買股份之公平價格至少為307.2元。

09 三、按公司於進行併購而有下列情形之一，股東得請求公司按當
10 時公平價格，收買其持有之股份：二、公司進行第18條之合
11 併時，存續公司或消滅公司之股東於決議合併之股東會集會
12 前或集會中，以書面表示異議，或以口頭表示異議經記錄，
13 並投票反對或放棄表決權者。但公司依第18條第7項進行合
14 併時，僅消滅公司股東得表示異議；股東與公司間就收買價
15 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
16 於此期間經過後30日內，以全體未達成協議之股東為相對
17 人，聲請法院為價格之裁定，企業併購法第12條第1項第2
18 款、第7項前段分別定有明文。次按公司法所定股東聲請法
19 院為收買股份價格之裁定事件，法院為裁定前，應訊問公司
20 負責人及為聲請之股東；必要時，得選任檢查人就公司財務
21 實況，命為鑑定，非訟事件法第182條第1項定有明定，此項
22 規定於企業併購法第12條裁定事件準用之，企業併購法第12
23 條第12項亦有明文。又企業併購法第12條所指「當時公平價
24 格」為何，以該條文文義並參酌公司所提出以轉換股票辦理
25 併購等議案，仍繫於股東會決議通過與否，而異議股東方進
26 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
27 定，自應以股東會決議之時，作為該股份市場價格之衡量時
28 點（最高法院71年度台抗字第212號裁定意旨參照）。再依
29 國際會計準則所謂之「公平價格」，有市場上客觀之成交
30 價、同類或類似產業股票之參考價、買賣雙方協議並載明於
31 合約之價格等標準可資參考（經濟部92年7月29日商字第

09202148190號函釋)。另按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項定有明文，該規定於上開企業併購事件準用之，企業併購法第12條第12項亦有明文。

四、經查：

(一)本件聲請人於111年10月21日召開股東臨時會，決議通過與其子公司KY公司之系爭合併案。乙○○、甲○○、丙○均為聲請人股東，於111年10月18日以書面表示異議，且未就系爭合併案行使表決權，於110年10月25日請求聲請人以每股307.2元收買其等持有之股份，聲請人認每股79.9元始為公平價格，與相對人自股東會決議日起60日內就股份收買價格無法達成協議，先行於112年1月16日就相對人所持股份數量，按每股79.3元之價格，扣除應代徵之證券交易稅後匯款予相對人等情，有相對人111年10月18日提出異議之存證信函、相對人110年10月25日提出股份收買請求之存證信函暨送達回執、聲請人依暫定股份收買價格匯款紀錄及證券交易稅繳款書等件為證（本院卷第37至41、47至63頁）。是兩造就股份收買價格未達成協議，聲請人依企業併購法第12條第7項規定，於112年1月17日聲請本院裁定股份收買價格，自屬有據。

(二)本院衡酌兩造主張之股份收買價格差異甚鉅，另聲請人並非上市、上櫃或於興櫃市場登錄進行買賣股票之公司，無何市場價格可資參考，乃依上開規定選任謝一震會計師為檢查人，就聲請人之財務實況及於111年10月21日股東臨時會決議時之股份公平價格為鑑定。謝一震會計師為鑑定時，考量本件評價目的係供本院判斷111年10月21日聲請人普通股每股公允價格，採繼續經營假設執行鑑定程序，並以公允價值為價值標準。另說明計算股權之公允價值，可採用之方法通

常為市場法、資產法、收益法；採用市場法時，依所參考之資訊種類，可再分為可類比公司法、可類比交易法。就市場法中可類比公司法，其認為以貸出資金所收取的利息為主要營收來源，業務受限於資本規模的之產業，運用市價對淨值比乘數可能較市價對營收比乘數更為適當。就市場法中可類比交易法，其認為鑑價基準日前一年，聲請人有2筆金額較大之股權交易，此2筆交易均非單純以現金買賣股份，尚涉及股權交換，交易完成無法作為該交易所設定之股份價格為公允市場價值之良好參考指標的證明。又其認為在繼續經營假設下，採用資產法評價較不適當，可能低估企業價值，惟仍得以每股淨值作為股價的下限，且聲請人無形資產占比較高，有必要就商譽、無形資產調整，其中商譽採網路家庭國際資訊股份有限公司（下稱網家公司）111年第3季合併財務報告中所揭露認列之聲請人商譽，作為股權淨值之加項。另基於該產業變化較大，未來損益難以預估等客觀因素，其亦不採用收益法。是以，其採用市場法之市價對淨值乘數估算普通股股權公允價值，同時採資產法作為公允價值下限之參考。又其以20%為控制權溢價、流動性折價計算標準。考量我國法律基於保護少數股東立場，應係採控制權溢價由全體股東共享的立場。另當少數股東於受壓迫，非自願的情況下請求買回其所持有股份時，亦不應因股份缺乏市場性而對價格進行折減。而就資產法之計算，已經考量各項資產負債之變現性，且係以受評企業經營者的角度，隱含具有控制力的立場估計，故毋須另考慮折溢價調整；其參考網家公司111年第3季財報，帳列與聲請人相關之商譽為34億1435萬元，加上聲請人所提供，111年9月30日可辨認之無形資產4億9790萬3000元，以及自結財務報告之股東權益淨值19億3095萬9852元（鑑定報告誤載為1,930,959.852元）後，聲請人普通股股票公允價值為58億4321萬2852元。另就市場法之計算，其考量外部報告（即漢華企業暨無形資產評價股份有限公司於111年3月31日出具，以110年12月31日為評價基準日

之股權價值評價報告)所列示同業之市價對淨值比中位數尚小於內部報告(即聲請人財務部門自行編制,於112年1月13日出具,以111年10月21日為評價基準日之公平價格評估說明書)所採用同業,為避免損及少數股東權益,加上目前聲請人規劃赴美上市,故採用內部報告所選擇之同業為市價對淨值比的依據。依聲請人所提供,111年9月30日之自結財務報告顯示,股東權益淨值為19億3095萬9852元,以市價對淨值比2.68倍估算,該公司普通股股東權益市值應為51億7497萬2403元;由於價格乘數係依上市櫃公司市場交易價格估算,估算過程並未考慮控制力價值,惟亦未考慮流動性折價。則聲請人111年10月21日普通股股權採市場法計算,包括控制權價值,且未對流動性折價之公允價值為64億6871萬5,504元,並未低於採資產法計算,含控制權價值,且未對流動性折價之公允價值下限58億4321萬2852元。以流通在外股數5533萬2392股換算,每股公允價值應為116.91元(本院卷第445至470頁)。本院審酌上開鑑定意見考量可量化之財務數字及客觀市場資料,採用市場法之市價對淨值乘數估算普通股股權公允價值,同時採資產法作為公允價值下限之參考,認本件以鑑定報告所載每股116.91元為聲請人111年10月21日之公允價值,應屬合理。

(三)聲請人雖主張謝一震會計師之鑑定報告應就相對人股份「排除控制權溢價」及「考量流通性折價」等語。惟謝一震會計師於鑑定報告中已表明證券交易法就股權收購原則採強制公開收購制度,並限制公開收購人應以同一收購條件為之,由此規定可知,我國法律基於保護少數股東立場,應係採控制權溢價由全體股東共享的立場。另當少數股東於受壓迫,非自願的情況下請求買回其所持有股份時,亦不應因股份缺乏市場性而對價格進行折減(本院卷第470頁)。本院審酌企業併購法及公司法關於異議股東收買請求權,目的在於當大多數股東已依多數決原則就公司併購乙事作成決定後,給予異議股東得有依決議當時公平價格取回其投資,而不參與公

01 司併購之機會，資以調和各該股東之利益，因此異議股東收
02 買請求權之目的，不在使異議股東得因公司併購而取得利益
03 或遭受損害，而僅係單純地客觀反映合併當時之合理權益，
04 認本件應含控制權價值且無須考量適用因市場流通性不足所
05 生之折價，聲請人上開主張，洵無足取。

06 (四)相對人雖主張鑑定報告所載「委任人名稱：廿一世紀數位科
07 技股份有限公司」、「僅供委任書約定之使用者使用」等字
08 句，表明謝一震會計師於本院112年度司字第8號選任檢查人
09 裁定（下稱系爭裁定）後，與聲請人另行簽訂委任書，係受
10 聲請人之委任辦理本件檢查程序，其未曾向本院回覆核估報
11 價，亦未向本院請求協助提供相關資料，與聲請人間私相辦
12 理，違反非訟事件法第182條第1項由法院獨立「選任」之要
13 求，鑑價報告應不得採用等語。然查，聲請人係本於系爭裁
14 定，委任謝一震會計師為聲請人之檢查人，就聲請人之財務
15 實況及於111年10月21日之股票公平價格為鑑定，謝一震會
16 計師自得要求聲請人提供本案所使用於執行作業程序之資料
17 來源、參數及資訊等；且其已以112年10月25日（112）綜字
18 第10001號函向本院表明總服務費用為28萬8000元（本院卷
19 第425至429頁），由聲請人依非訟事件法第174條前段規定
20 負擔。又謝一震會計師於鑑定報告聲明事項第伍點、第陸點
21 已說明「本案無或有酬金情事及無意見結論已事先設定情
22 事。」、「本團隊與本案當事人及相關專業估價者或估價人
23 員間，並無下列情事：一、本團隊或配偶現受本案當事人聘
24 雇擔任經常工作，支領固定薪給或擔任董監事者。二、本團
25 隊或配偶曾擔任本案當事人之董監事、經理人或對本案有重
26 大影響職務之職員，而解任或離職未滿2年者。三、本團隊
27 或配偶任職之單位與本案當事人互為關係人者。四、與本案
28 當事人之董監事、經理人或對本案有重大影響職務之職員，
29 有配偶或二等親以內親屬關係者。五、本團隊或配偶與本案
30 當事人有重大投資或分享利益之關係者。」（本院卷第449
31 頁）。則相對人既未提出其他證據證明謝一震會計師之獨立

性有所欠缺，其上開所辯，自非可採。

(五)相對人另主張謝一震會計師以網家公司對於聲請人公司認列之「商譽」金額作為鑑定聲請人公司價值之重要基準，才能出現遠比其他可類比市價方法為低之價格。且其對於同一次交易（110年10月）產生之結果，一方面採用商譽金額，一方面藉故不採用導致商譽產生之交易價格，其鑑定報告實有重大矛盾，最後目的顯然係為規避上開鑑定報告所載更接近本件基準日之293.20元交易價格等語。惟謝一震會計師係採用市場法中之可類比公司法作為主要評價方法，運用市價對淨值比乘數估算包括控制權價值，且未對流動性折價之聲請人公司價值。其在鑑定報告中提及「商譽」，係考量依現行一般公認會計原則，期末資產科目經市價評估與調整後，得作為價格下限（含控制權價值，且未對流動性折價）之參考指標，且其認為聲請人無形資產占比較高，故又將網家公司對聲請人公司認列之「商譽」、「無形資產」作為聲請人公司淨值之加項，以提高聲請人公司價值之下限。是以，依資產法調整後之聲請人公司價值，僅為判斷依可類比公司法推估出之聲請人市值是否合理之輔助基準，相對人主張謝一震會計師以網家公司對於聲請人公司認列之「商譽」金額作為鑑定聲請人公司價值之重要基準，亦屬無據。此外，鑑價基準日前一年，聲請人有2筆金額較大之股權交易，第一筆係110年10月1日，聲請人普通股股權，平均每股價格為213.37元；第二筆則係111年4月27日至7月29日，聲請人每股發行價格約為293.20元。然謝一震會計師考量此2筆交易均非單純以現金買賣股份，尚涉及股權交換，就買賣雙方而言，只要交換比例可接受，換出股份與換入股份之價格設定，相對而言較不重要，雙方還是有可能完成交易，據而認交易完成該交易所設定之股份價格無法作為本件聲請股份收買價格之可類比交易。則相對人主張謝一震會計師對於同一次交易產生之結果，竟稱商譽可採，而平均每股價格不可採，實有明顯偏頗，亦無足採。

01 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
02 法有據，聲請人111年10月21日之普通股股權公允價值應為
03 每股116.91元，聲請人應以該價格收買相對人所有聲請人之
04 股份，爰裁定如主文第1項所示。

05 六、未按因財產權關係為聲請者，按其標的金額100萬元以上未
06 滿1000萬元者，以2000元徵收費用，非訟事件法第13條第6
07 款定有明文。又聲請程序費用及檢查人之報酬，由公司負
08 擔，則為企業併購法第12條第13項所明定。查本件收買股票
09 之公允價值應為每股116.91元，相對人持有之股份合計4萬
10 6367股，標的金額共542萬0766元，應徵聲請程序費用2000
11 元。又本件經依企業併購法第12條第12項準用非訟事件法第
12 182條第1項規定選任謝一震會計師為檢查人就聲請人財務實
13 況命為鑑定本件收買價格，並由聲請人預納檢查人報酬共28
14 萬8000元（本院卷第429頁）。以上合計30萬元。依企業併
15 購法第12條第13項之規定，應由聲請人負擔。

16 七、依企業併購法第12條第12項，非訟事件法第24條第1項，裁
17 定如主文。

18 中 華 民 國 113 年 7 月 31 日
19 民事第二庭 法 官 王子平

20 以上正本係照原本作成。

21 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
22 繳納抗告費新臺幣1000元。

23 中 華 民 國 113 年 7 月 31 日
24 書記官 林霈恩