

臺灣臺北地方法院民事裁定

113年度司更一字第1號

聲 請 人 CALCHEN BIOPHARMA GROUP INC.

法定代理人 CHIH-MING CHEN

代 理 人 羅淑文律師

陳緯人律師

黃柏維律師

相 對 人 藍永峯

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

聲請人於民國一一〇年十二月十四日收買相對人所持有聲請人（即CALCHEN BIOPHARMA GROUP INC.，合併前加陳國際藥業股份有限公司）股份壹萬伍仟股之價格應為每股新臺幣陸拾陸元。

聲請程序費用新臺幣貳仟元及發回前抗告程序費用新臺幣壹仟元均由聲請人負擔。

理 由

壹、程序方面

一、因合併而消滅之公司，其權利義務，應由合併後存續或另立之公司承受；第七十三條至第七十五條之規定，於股份有限公司之合併或分割準用之，公司法第七十五條、第三百一十九定有明文。法人因合併而消滅者，訴訟程序在因合併而設立或合併後存續之法人承受其訴訟以前當然停止；民事訴訟法第一百六十八條至第一百八十條及第一百八十八條規定，於非訟事件準用之，民事訴訟法第一百六十九條第一項、非訟事件法第三十五條之一亦有明定。本件原聲請人加陳國際

01 藥業股份有限公司（下稱加陳公司）於提起本件聲請後之民
02 國一一一年三月二十二日與CALCHEN BIOPHARMA GROUP INC.
03 合併，CALCHEN BIOPHARMA GROUP INC. 為存續公司、加陳公
04 司為消滅公司，CALCHEN BIOPHARMA GROUP INC. 並已具狀聲
05 明承受程序、續行程序，核無不合，應予准許。

06 二、非訟事件法第一百八十二條第一項規定：「公司法所定股東
07 聲請法院為收買股份價格之裁定事件，法院為裁定前，應訊
08 問公司負責人及為聲請之股東；必要時，得選任檢查人就公
09 司財務實況，命為鑑定」；而公司法第一百八十五條第一
10 項、第一百八十六條前段、第一百八十七條第一、二項規
11 定：「公司為下列行為，應有代表已發行股份總數三分之二
12 以上股東出席之股東會，以出席股東表決權過半數之同意行
13 之：．．．」；「股東於股東會為前條決議前，已以書面通
14 知公司反對該項行為之意思表示，並於股東會已為反對者，
15 得請求公司以當時公平價格，收買其所有之股份」；「前條
16 之請求，應自第一百八十五條決議日起二十日內，提出記載
17 股份種類及數額之書面為之；股東與公司間協議決定股份價
18 格者，公司應自決議日起九十日內支付價款，自第一百八十
19 五條決議日起六十日內未達協議者，股東應於此期間經過後
20 三十日內，聲請法院為價格之裁定」，是非訟事件法第一百
21 八十二條第一項所謂「公司法所定股東聲請法院為收買股份
22 價格之裁定事件」，係「股東」就公司法第一百八十五條第
23 一項所定各款事項，於規定期限內以規定方式表示反對者，
24 向法院所提出之「股份當時公平收買價格裁定聲請事件」。
25 企業併購法第十二條第十二項固規定：「非訟事件法第一百
26 七十一條、第一百八十二條第一項、第二項及第四項規定，
27 於本條裁定事件準用之」，惟企業併購法第十二條第一項、
28 第七項前段係規定：「公司於進行併購而有下列情形之一，
29 股東得請求公司按當時公平價格，收買其持有之股份：．．
30 ．」、「股東與公司間就收買價格自股東會或董事會決議日
31 起六十日內未達成協議者，公司應於此期間經過後三十日

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」，亦即企業併購法第十二條之「股份當時公平收買價格裁定聲請事件」，係「公司」有企業併購法第十二條第一項所定各款情狀，經股東於規定期限內以規定方式提出請求，雙方依規定程序（交存股票、協議、支付價款等）進行後，經規定時日仍未能達成協議者，由「公司」向法院提出者；企業併購法第十二條所定「股份當時公平收買價格裁定聲請事件」既係由公司所提出，與公司法係由資訊地位、證據資料弱勢之股東所提出情形迥異；企業併購法第十二條第八項、第九項前段並明定：「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」，足見企業併購法不唯已經由「命公司提出會計師查核簽證公司財務報表及公平價格評估說明書並由法院送達股東」方式提供股東明瞭決定股份當時公平收買價格之資料，且明定法院裁定前應使聲請人（公司）與相對人（股東）有陳述意見機會，已就法院裁定前之必要調查程序為規定，該部分自無再準用非訟事件法第一百八十二條第一項前段「訊問」公司負責人及為聲請之股東之餘地，最高法院一一二年度台抗字第八八八號、一一三年度台抗字第六八號亦同此見解。執之，本件係依企業併購法第十二條之規定聲請本院為股份收買價格之裁定，本院前並已由兩造迭次具狀陳述意見（參見司字卷），並於一一一年六月七日訊問聲請人之代理人與相對人（見司字卷第三六五至三七〇頁筆錄），爰不再訊問聲請人之負責人。

三、本院前於一一一年十二月三十日就聲請人依企業併購法第十二條第七項前段規定，以一一一年度司字第三二號民事裁定聲請人收買藍永峯、廖雅芳、林振全、詹青林、藍永富、藍賴燕、藍文彥、藍慧華、駱思融、廖玲瑛、駱思穎、駱冠霖等十二人所持有聲請人（即合併前加陳公司）股份之公平價

01 格，其中僅藍永峯不服、提出抗告，並經本院合議庭以一一
02 二年度抗字第六七號裁定廢棄原裁定（關於藍永峯部分），
03 而聲請人向藍永峯、廖雅芳、林振全、詹青林、藍永富、藍
04 賴燕、藍文彥、藍慧華、駱思融、廖玲瑛、駱思穎、駱冠霖
05 等十二人收買加陳公司股份之價格並無合一確定之必要，藍
06 永峯抗告之效力自不及於其餘十一人，原裁定亦僅關於藍永
07 峯部分經廢棄發回，則本件僅就藍永峯部分為裁定，合先敘
08 明。

09 貳、實體方面

10 一、公司之併購，依本法之規定；本法未規定者，依公司法、證
11 券交易法、公平交易法、勞動基準法、外國人投資條例及其
12 他法律之規定；本法用詞定義如下：(一)公司：指依公司法設
13 立之股份有限公司；(三)合併：指依本法或其他法律規定參與
14 之公司全部消滅，由新成立之公司概括承受消滅公司之全部
15 權利義務；或參與之其中一公司存續，由存續公司概括承受
16 消滅公司之全部權利義務，並以存續或新設公司之股份、或
17 其他公司之股份、現金或其他財產作為對價之行為；公司於
18 進行併購而有下列情形之一，股東得請求公司按當時公平價
19 格，收買其持有之股份：(二)公司進行第十八條之合併時，存
20 續公司或消滅公司之股東於決議合併之股東會集會前或集會
21 中，以書面表示異議，或以口頭表示異議經記錄，並投票反
22 對或放棄表決權者，但公司依第十八條第七項進行合併時，
23 僅消滅公司股東得表示異議；股東為第一項之請求，應於股
24 東會決議日起二十日內以書面提出，並列明請求收買價格及
25 交存股票之憑證；股東為第一項之請求，應於股東會決議日
26 起二十日內以書面提出，並列明請求收買價格及交存股票之
27 憑證；股東與公司間就收買價格達成協議者，公司應自股東
28 會或董事會決議日起九十日內支付價款，未達成協議者，公
29 司應自決議日起九十日內，依其所認為之公平價格支付價款
30 予未達成協議之股東；股東與公司間就收買價格自股東會或
31 董事會決議日起六十日內未達成協議者，公司應於此期間經

01 過後三十日內，以全體未達成協議之股東為相對人，聲請法
02 院為價格之裁定；公司聲請法院為價格之裁定時，應檢附會
03 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
04 對人之人數，提出繕本或影本，由法院送達之；公司聲請法
05 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
06 公平價格評估說明書，並按相對人之人數，提出繕本或影
07 本，由法院送達之；法院為價格之裁定前，應使聲請人與相
08 對人有陳述意見之機會；相對人有二人以上時，準用民事訴
09 訟法第四十一條至第四十四條及第四百零一條第二項規定，
10 企業併購法第二條第一項、第四條第一、三款、第十二條第
11 一項第二款、第三項前段、第六項前段、第七項前段、第
12 八、第九項定有明文。

13 二、本件聲請人聲請及陳述意見意旨略以：

14 加陳公司擬與CALCHEN BIOPHARMA GROUP INC. 合併，以後者
15 為存續公司、加陳公司為消滅公司，合併對價為每股新臺幣
16 （下同）六十六元，並於一一〇年十二月十四日召開加陳公
17 司一一〇年第二次股東臨時會，以討論事項第二案即加陳公
18 司與法人股東即CALCHEN BIOPHARMA GROUP INC. 合併案（下
19 稱本件合併案）提請股東會表決通過；相對人（藍永峯）為
20 加陳公司股東，業於前開股東會前或當日就本件合併案聲明
21 異議及放棄表決權，且於一一一年一月三日本件合併案決議
22 日起二十日前交付載明收買價格之異議股東股份收買請求書
23 予加陳公司並交存股票，加陳公司於同年月七日以存證信函
24 向相對人表示願以六十六元之價格收買其所持有之加陳公司
25 股份，並說明該價格之依據，惟相對人要求加陳公司以每股
26 二百七十八元之價格收買其所持有之一萬五千股加陳公司股
27 份，該價格遠逾會計師評估之每股公允價值區間，致兩造未
28 能就收買價格達成共識，聲請人業依企業併購法第十二條第
29 六項規定，於一一一年二月十六日將所認為之公平價格即每
30 股六十六元價款支付予相對人，爰依同條第七項規定，聲請
31 法院為價格之裁定。

01 三、相對人（藍永峯）意見略以：

02 企業併購法第十二條第一項所稱按「當時」公平價格收買，
03 係指股東會決議日即一一〇年十二月十四日之公平價格，加
04 陳公司出具之專家意見書卻以一一〇年九月三十日作為評價
05 基準日，顯違背司法實務多數之見解及一般經驗法則；由股
06 東會決議當日上櫃生技股指數189.12點，高於專家意見書評
07 價基準日之164.73點可知，此顯著差距勢必影響所採母體樣
08 本之各項財務數據，進而左右公平價格高低；又依據國際會
09 計準則，所謂之公平價格包含市場上客觀之成交價、同類或
10 類似產業股票之參考價，而保瑞藥業股份有限公司（下稱保
11 瑞藥公司）於一一〇年六月十四日發佈併購加陳公司百分之
12 百持股之安成國際藥業股份有限公司（下稱安成國藥公司）
13 之訊息，至保瑞藥公司於同年八月三十日股東會決議通過合
14 併案為止，該期間內所反應保瑞藥公司所增加之市值，應等
15 同於加陳公司之最低市場價值，保瑞藥公司更於一一二年二
16 月十日創下每股五百七十四元之股價，依此反推加陳公司之
17 市場價值應於每股一百零九元二角八分至二百七十元九角之
18 間；且市場上另有漢達生技藥業股份有限公司（下稱漢達生
19 技公司），其產品、市場及營業型態均與加陳公司相似，漢
20 達生技公司前以研發完成之「胃食道逆流」藥物，在美國搶
21 佔百分之三十至四十之市佔率、使公司營收大增，而安成國
22 藥公司（加陳公司）持有美國學名藥證多達二十一張，更預
23 計於一一二年再取得五張藥證，規模遠勝於漢達生技公司，
24 依相關財務數據比照估算，安成國藥公司一一二年之股價可
25 能達每股八百八十二元九角九分，專家意見書就此均未予以
26 評估，顯缺乏獨立客觀態度，評估數字真實性實有疑問；況
27 企業併購涉及股東憲法保障財產權之剝奪，加陳公司為求慎
28 重，理應另聘專家另以一一〇年十二月十四日股東臨時會當
29 日作為評價基準日，另出具第二次專家意見書作為佐證等
30 語。

31 四、經查：

01 (一) 聲請人(合併前之加陳公司)為股票公開發行之公司，於
02 一一〇年十二月十四日召開股東臨時會並決議通過本件合
03 併案，相對人為加陳公司之股東，於是次股東臨時會前之
04 一一〇年十二月十三日就本件合併案聲明異議及放棄表決
05 權，並於該次股東會決議日起二十日即同年月三十日交付
06 載明收買價格之異議股東股份收買請求書予聲請人並交存
07 股票，就加陳公司一一一年一月七日以存證信函向相對人
08 表示願以每股六十六元之合理價格收買其股份，相對人於
09 於本件合併案決議後六十日內仍未能達成協議，加陳公司
10 業於本件合併案決議日起九十日內之同年二月十六日支付
11 所認當時之公平價格每股六十六元價款予相對人，並於本
12 件合併案決議作成後九十日內之一一一年二月二十一日，
13 檢附會計師查核簽證之公司財務報告、會計師查核報告及
14 本件合併案價格合理性專家意見書，依企業併購法第十二
15 條之規定，以全體未達成協議之異議股東十二人為相對
16 人，聲請本院為價格之裁定，有一一〇年十二月十四日股
17 東臨時會議事錄、相對人異議聲明書、異議股東股份收買
18 請求書、臺北北安郵局第三號存證信函、代付案件提示交
19 換提出明細、價格合理性專家意見書、合併財務報告暨會
20 計師查核報告為證(見司字卷第二一、二二、二六、三
21 八、五三至五七、一一五至二〇八頁)，核屬相符，且為
22 相對人所不爭執，聲請人請求本院為價格之裁定，核與企
23 業併購法第十二條之規定相符，應屬有據。

24 (二) 所謂「當時公平價格」，係指股東會決議之日，該股份之
25 市場價格，蓋企業併購法及公司法關於異議股東收買請求
26 權，目的在於當大多數股東已就公司併購一事作成決定
27 後，異議股東仍有權依決議當時公平價格取回其投資，資
28 以調和各該股東之利益；參諸加陳公司截至一〇九年十二
29 月三十一日之淨值為三十二億六千八百三十萬四千元，每
30 股淨值僅約三十元六角七分(參見卷附會計師查核簽證之
31 財務報表)；凱博聯合會計師事務所唐瑋嬪會計師就加陳

01 公司與聲請人合併價格合理性進行評估所出具之專家意見
02 書，略以：「本意見書採收益法之現金流量折現法及市場
03 法進行綜合評估，根據本意見書之分析及計算結果，加陳
04 國際100%不具控制力股權於2021年9月30日之
05 公允價值介於新臺幣7,166,147~8,118,140仟元間，以發
06 行普通股股數106,574仟股計算，每股公允價值為新臺幣6
07 7.24~76.17元，由於加陳國際評價基準日後預計配發現
08 金股息每股約當9.44元，因此除息後每股公允價值調整為
09 新臺幣57.80~66.73元。加陳國際因集團整體經營策略考
10 量，擬與持股98.79%之母公司 CALCHEN GROUP進行
11 合併，由 CALCHEN GROUP按合併基準日加陳國際股東名簿
12 所載股東持有普通股股份，以每一股加陳國際普通股換發
13 現金新臺幣66元之合併對價支付予CALCHEN GROUP以外之
14 加陳國際其他股東，加陳國際於評價基準日後擬以資本公
15 積配發現金股息每股約當9.44元，預計合併基準日於除息
16 基準日後，本次合併價格落入前述加陳國際除息後每股公
17 允價值區間內，合併價格尚屬合理」等語，有專家意見書
18 在卷可參（見司字卷第一一九頁）；觀之該專家意見書分
19 別採用收益法之現金流量折現法及市場法方式進行評估，
20 綜合評價聲請人股份之價格，其方法及依據並無違背一般
21 經驗法則之處，當屬可採；且唐瑋嬪會計師為臺灣大學會
22 計學系畢業，具有會計學碩士學位及二十年財務審計工作
23 經驗，並曾任職知名會計師事務所，未曾受兩造聘僱擔任
24 經常工作、支領固定薪給或擔任聲請人（含加陳公司）董
25 監事、經理人，與兩造之董監事、經理人、職員亦無配
26 偶、二親等內親屬關係，與兩造復無交易關係人身分或重
27 大財務利益關係，此為相對人所不爭執，又唐瑋嬪會計師
28 分別採用收益法之現金流量折現法及市場法方式進行評
29 估，綜合評價加陳公司股份之價格，其方法及依據亦無違
30 背一般經驗法則之處，衡情唐瑋嬪會計師所為是項轉換價
31 格合理性意見書應屬專業客觀可採。

01 (三) 相對人指前開價格合理性專家意見書以一一〇年九月三十
02 日作為評價基準日為不可採云云，但企業併購前本即會就
03 所併購之企業股份公平價格為評估，此為週知之事實，企
04 業併購法第十二條第八項並明定公司聲請法院裁定股份收
05 買價格時，應檢附公平價格評估說明書，由法院送達他
06 造，則公平價格評估意見書於企業併購之決議前作成，為
07 事所當然，且前述專家意見書已載明雖係先評估計算加陳
08 公司一一〇年九月三十日之股份公允價值，但亦已綜合評
09 估加陳公司其後預計配發現金股息約每股九元四角四分，
10 而合併基準日在除息基準日後等節，自難謂該專家意見書
11 之價格基準日有誤；又本件專家意見書係依加陳公司會計
12 師查核財務報表、自結報表、財務預測、加陳公司營業基
13 本資訊及媒體資料庫等內容為基礎，選定收益法之現金流
14 量折現法與市場法之企業價值與營業收入比(EV/Sales)、
15 企業價值與稅前息前折舊攤銷前利潤比(EV/EBITDA)、股
16 權價值與淨值比(P/B)及本益比(P/E)等參數綜合評估而
17 成，並依照評價準則公報相關規定，逐一臚列進行評價所
18 參照之資料、評價方法與評價過程，而判斷加陳公司股權
19 於一一〇年九月三十日之每股公允價值為六十七元二角四
20 分至七十六元一角七分間，扣除加陳公司在該基準日後預
21 計配發之現金股息每股約九元四角四分，調整除息後之每
22 股公允價格為五十七元八角至六十六元七角三分間，而相
23 對人並未陳明並舉證提出加陳公司在專家意見書評價基準
24 日之一一〇年九月三十日至同年十二月十四日股東臨時會
25 召開期間，除發放現金股利外，有發生任何可能劇烈影響
26 加陳公司股價之事件，自難據此逕認專家意見書評估之公
27 允價格為不可採。相對人另稱決議當日上櫃生技股指數較
28 高、左右公平價格高低云云，則乏依據，蓋加陳公司股票
29 並未在財團法人中華民國證券櫃臺買賣中心上櫃買賣，且
30 個別股票之價格及其增減，主要繫諸各該公司之營運情形
31 與未來展望，與在公開市場交易之同類公司股票整體走勢

01 未盡相符；至相對人所指應參酌保瑞藥公司、漢達生技公
02 司股票價格部分，亦無可採，其中保瑞藥公司為股票上市
03 公司，漢達生技公司為股票興櫃公司，公司規模、營運狀
04 況與資訊公開程度均與僅為併購安成國藥公司而成立、無
05 任何員工之加陳公司顯然有別，況漢達生技公司甫因撤回
06 上櫃申請導致股價重跌，足見個別公司之狀況有別，不宜
07 任意比附援引。

08 五、綜上所述，聲請人得依企業併購法第十二條之規定請求本院
09 為價格之裁定，本院參酌專業客觀之價格合理性專家意見
10 書，裁定聲請人於一一〇年十二月十四日收買相對人所持有
11 之聲請人（即CALCHEN BIOPHARMA GROUP INC.，合併前加陳
12 公司）股份一萬五千股，應以每股六十六元為公平價格。

13 據上論結，本件聲請人之聲請為有理由，依企業併購法第十二
14 條，裁定如主文。

15 中 華 民 國 113 年 6 月 4 日
16 民事第四庭 法 官 洪文慧

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 6 月 4 日
21 書記官 李文友