

臺灣高等法院民事裁定

108年度非抗字第92號

再抗告人即

相對人 絡達科技股份有限公司

0000000000000000

法定代理人 謝清江

代理人 蔡嘉政律師

許維帆律師

相對人即

再抗告人 彭嘉蘭 住○○市○○區○○○○00000號信箱

彭梁青秀 住同上

吳佛甲

葉麗娟

吳如煙

蔡乙寧

蔡元立

葉薰蘭

張俊澤

0000000000000000

許碩彥

江麗霞

共同代理人 許朱賢律師

賴國欽律師

相對人 瑞禾股份有限公司

0000000000000000

兼法定代理人 雷輝

0000000000000000

相對人 雷婷婷

雷昇

吳明玲

陳浩

01 0000000000000000

02 陳文英

03 陳國忠

04 李丞寬

05 黃台信

06 蔡嘉煌

07 蔡李淑靜

08 蔡嘉萍

09 上十三人

10 共同代理人 林秀怡律師

11 相對人 海瀛投資有限公司

12 0000000000000000

13 法定代理人 巫黃鑑

14 0000000000000000

15 相對人 葉力森

16 羅麗娟

17 劉治淳

18 胡惠雅

19 楊美悅

20 葉居仁

21 陳美秀

22 翁先弘

23 趙元綱

24 吳亞鈴

25 李素琴

26 陳揚葳（即陳能潤之繼承人）

27 0000000000000000

28 陳揚修（即陳能潤之繼承人）

29 0000000000000000

30 尤佩真（即陳能潤之繼承人）

31 0000000000000000

01	劉昌瑞	
02	簡文鈴	住○○市○○區○○○路0段00巷0○0
03		號0樓
04	黃貞榕	
05	鐘淑娟	
06	施百珈	
07	王怡臻	
08	黃榕樺	
09	黃容儀	
10	官淑琴	
11	李清吟	
12	陳逸峯	
13	林松焜	
14	姜德宣	
15	0000000000000000	
16	許復程	
17	楊振祥	
18	羅李玉	
19	胡馨妮	
20	陳璽全	
21	0000000000000000	
22	陳璽安	住新竹縣○○市○○路000巷0弄00○
23		00號
24	張世璠	
25	胡文堅	
26	伍閔嫻	
27	伍佑嬪	
28	梁君帆	
29	梁恭逢	
30	許平和	
31	吳翠華	

01 0000000000000000
02 曾雅筠
03 0000000000000000

04 黃木己

05 張金蘭

06 上列當事人聲請裁定股票買回價格事件，再抗告人對於中華民國
07 108年7月31日臺灣新竹地方法院107年度抗字第32號所為裁定，
08 各自提起再抗告，本院裁定如下：

09 主 文

10 原裁定廢棄，應由臺灣新竹地方法院更為裁定。

11 理 由

12 一、本件再抗告人絡達科技股份有限公司（下稱絡達公司）以：
13 伊公司於民國106 年6 月22日召開106 年股東常會（下稱系
14 爭股東會），通過與旭思投資股份有限公司（下稱旭思公
15 司）依照企業併購法第30條規定股份轉換案，由旭思公司按
16 伊公司每1 普通股價值新臺幣（下同）110 元之價格，以股
17 份轉換方式，取得伊公司全數已發行之股份，使伊公司成為
18 旭思公司百之百持股之子公司。其餘再抗告人及相對人等
19 （其中陳能潤於原審審理中死亡，由陳揚葳、陳揚修、尤佩
20 真3人繼承，以下仍合稱為瑞禾公司等67人）係伊公司之股
21 東，均於系爭股東會前就上開股份轉換議案提出異議，並放
22 棄表決權，分別於如第一審裁定附表所示日期，書面請求伊
23 公司依該附表所載之價格買回渠等所持有股份，惟伊公司因
24 認每股110 元為公平價格，故自系爭股東會決議日起60日內
25 無法達成協議，爰依企業併購法第12條第6 項及第8 項之規
26 定，並檢附合併財務報告暨會計師查核報告及公平價格評估
27 說明書，聲請臺灣新竹地方法院（下稱新竹地院）裁定收買
28 股份之價格等語。經新竹地院裁定絡達公司收買瑞禾公司等
29 67人所持有公司股份之價金應為每股161元（下稱第一審裁
30 定）。絡達公司、再抗告人彭嘉蘭、彭梁青秀、吳佛甲、許
31 碩彥、江麗霞、張俊澤、葉麗娟、吳如煙、蔡乙寧、蔡元

01 立、葉薰蘭（再抗告人彭嘉蘭以下11人，合稱為彭嘉蘭等11
02 人），及相對人葉力森、羅麗娟、劉治淳、胡惠雅、楊美
03 悅、葉居仁、陳美秀（相對人葉力森以下7人，合稱為葉力
04 森等7人）不服，分別提起抗告。新竹地院合議庭（下稱原
05 法院）以：絡達公司聲請定本件股票收買價格，合於企業併
06 購法第12條第6 項規定，而依秉誠聯合會計師事務所（下稱
07 秉誠事務所）王文聰會計師出具之鑑定股票買回價格意見書
08 （下稱系爭意見書）及王文聰、陳麗文之證述，系爭意見書
09 採用市場法中市價法及可類比上市上櫃公司法（本益比法、
10 股價淨值比法及EV/sales乘數法），並以笙科電子、立積電
11 子、瑞昱及宏觀微作為可類比公司，計算該等公司之各項平
12 均值，據以推估絡達公司股份之每股合理價格區間，復考量
13 併購者為成功取得被併購公司之少數股份，必須支付高於市
14 場價格之溢價，再以中華徵信所企業股份有限公司所作之折
15 溢價統計研究，採取溢價調整值為現金公開收購之平均值1
16 2.27%，調整計算每股公平價格之合理區間為市價法：139
17 元，可類比上市上櫃公司法、本益比法：134元，可類比上
18 市上櫃公司法、股價淨值比法：139元、可類比上市上櫃公
19 司法、EV/sales法：251元，平均值166元等情，應屬可信，
20 因而裁定：(一)第一審裁定核定絡達公司收購瑞禾公司等67人
21 持有之公司股份價格不足每股166元部分暨程序費用負擔部
22 分廢棄；(二)絡達公司應提高為以每股166元之價格收買瑞禾
23 公司等67人持有之公司股份；並駁回其餘抗告，及諭知聲請
24 及抗告程序費用由兩造各負擔二分之一（下稱原裁定）。絡
25 達公司及彭嘉蘭等11人各就原裁定不利於己部分，分別提起
26 再抗告。

27 二、按對於抗告法院所為抗告有無理由之裁定再為抗告，僅得以
28 其適用法規顯有錯誤為理由，此觀非訟事件法第45條第3 項
29 之規定即明。所謂適用法規顯有錯誤，係指裁判所適用之法
30 規，顯然不合於法律規定，或與司法院大法官會議之解釋，
31 或最高法院尚有效之判例顯然違反，或消極的不適用法規，

顯然影響裁判者而言。

三、次按憲法第15條規定人民財產權應予保障，旨在確保人民依財產之存續狀態，行使其自由使用、收益及處分之權能，並免於遭受公權力或第三人之侵害。公司股份本身具有一定之財產價值；於公司營業獲益時，股東有機會參與股息與紅利之分派；且持有普通股之股東亦有參與表決以間接參與公司經營與治理之權；於公司解散時，股東另有賸餘財產分配之權（公司法第232條第1項、第179條及第330條參照）。是人民所持有之公司股份，亦受憲法第15條財產權之保障。又合併為企業尋求發展及促進經營效率之正當方式之一，立法者就此，原則上有相當之立法裁量權限，使企業得以在維護未贊同合併股東之權益下，進行自主合併。惟倘企業合併之內容對未贊同合併股東之權益影響甚大，諸如以強制購買股份之方式使未贊同合併股東喪失股權，基於權衡對未贊同合併股東之周全保障，及企業尋求發展與促進效率等考量，立法者至少應使未贊同合併股東及時獲取有利害關係之股東及董事有關其利害關係之資訊，以及就股份對價公平性之確保，設置有效之權利救濟機制，始符憲法第15條保障人民財產權之意旨。而就充分資訊部分，法律至少應使未贊同合併之股東及時獲取合併對公司利弊影響之重要內容、有關有利害關係股東及董事之自身利害關係之重要內容及贊成或反對併購決議理由之資訊（大法官解釋第770號解釋理由書參照）。而企業併購法第30條規定之公司間股份轉換，因屬企業併購型態之一，上開解釋理由所揭槩應使未贊同合併股東獲取充分資訊以保障其財產權之意旨，自亦有適用。次按聽審請求權為憲法第16條所規定訴訟權內涵之一，乃為確立當事人之訴訟主體地位，使其就裁判之相關訴訟資料，有知悉、閱覽、陳述之權利，進而對於重要之事實或法律爭議，有影響裁判基礎形成之機會，法院並負有說明裁判理由之義務。非訟事件就合法聽審權之適用強度，基於合目的性考量，固因各事件類型之本質，而有不同程度弱於民事訴訟事件之情

01 形。惟如於關係人權益衝突明顯之真正訟爭事件，仍應賦予
02 知悉、閱覽及陳述重要訴訟資料意見之權利，以保障其合法
03 聽審權。再按104年7月8日修正公布之企業併購法第12條第1
04 1項規定：「非訟事件法第171條、第182條第1 項、第2項及
05 第4項規定，於本條裁定事件準用之。」。又按「公司法所
06 定股東聲請法院為收買股份價格之裁定事件，法院為裁定
07 前，應訊問公司負責人及為聲請之股東；必要時，得選任檢
08 查人就公司財務實況，命為鑑定。」，非訟事件法第182條
09 第1項亦已有明定。是前開修正後之企業併購法規定，為立
10 法者考量裁定股票收買價格事件本質，具有高度訟爭及專業
11 性，為保障關係人之聽審請求權，應賦予知悉、閱覽及陳述
12 重要訴訟資料意見之權利，故規定法院有義務訊問公司負責
13 人及聲請之股東；另亦規定於必要時，得選任檢查人就公司
14 財務實況為鑑定，藉由公司法之檢查人制度保障股東之資訊
15 權，此核與前揭大法官解釋第770號解釋理由書所載應使未
16 贊同合併之股東及時獲取充分資訊之內涵係屬相同。併考量
17 裁定股票收買價格事件本質，公司及股東資訊地位懸殊，股
18 份價格認定所憑事證多偏在於公司一方，踐行法院訊問公司
19 負責人之程序，及選任檢查人就公司財務實況為鑑定，非僅
20 保障公司，更有維護股東獲悉充分及正確資訊之權利。是法
21 院為裁定前，為保障股東之財產權、聽審權，自應依前揭規
22 定訊問公司負責人，及於必要時選任檢查人就公司財務實況
23 為鑑定。然查新竹地院第一審及原法院均未按前開規定訊問
24 相對人公司負責人，復未說明不踐行該程序之理由，與企業
25 併購法第12條第11項、非訟事件法第182條第1項前段規定，
26 已有不合。再者，收買股份之公平價格，須以正確財務報表
27 及公司財務實況為基礎，本件請求收購股份之股東多有主張
28 絡達公司所提出經會計師查核簽證之財務報表內關於每股盈
29 餘（EPS）嚴重偏低且失真，有遭公司刻意壓低、操控或作
30 假之嫌，企圖以資訊不對等手段壓低股票價格，侵害小股東
31 權益之情事等情（原審卷三第328頁至329頁、332頁，原審

卷四第149頁至150頁、原審卷五第22頁、77頁、204頁至205頁，原審卷六第8頁，原審卷七第103頁、305頁，原審卷九第166頁至168頁），則本件是否有依非訟事件法第182條第1項規定，選任檢查人就公司財務實況為鑑定之必要，實有探究之餘地。且檢查人就公司財務實況為鑑定，係在檢查公司業務狀況、帳冊、財產情形或其他特定事項，並向法院提出檢查報告或表示意見，其目的在確保公司提供正確且充分之財務資訊，進而使股東或法院得以正確判斷收買股份之公平價格，核係判斷股份公平價格之重要基礎。然原法院僅就絡達公司收買股票價格之合理價格囑託秉誠事務所王文聰會計師進行鑑定（原審卷七第3頁至5頁），王文聰會計師所提出之系爭意見書，亦無就絡達公司之實務實況及其財務報表之正確性為任何檢查，原法院卻於108年4月18日訊問程序諭知「依職權選派王文聰會計師為絡達公司之檢查人，就絡達公司之財務實況及股票價格為鑑定」等語，並以檢查人（鑑定人）身分訊問王文聰會計師（原審卷九第8頁至9頁），難認合於非訟事件法第182條第1項所定選任檢查人鑑定公司財務實況之規定，自有違誤。

四、再按104年7月8日增訂企業併購法第12條第9項之立法理由記載：「增訂第九項。案件於提起抗告後因爭訟性大，抗告法院於裁定前，應給予當事人陳述意見之機會，使各該關係人得充分就該爭議事項為事實上及法律上陳述，並得聲明證據、提出攻擊或防禦方法，及為適當完全之辯論，俾保障當事人之程序權。」，可知抗告法院針對裁定收買股份價格之程序，有民事訴訟法關於證據法則之適用。又按法院固得就鑑定人依其特別知識觀察事實，加以判斷而陳述之鑑定意見，依自由心證判斷事實之真偽。然就鑑定人之鑑定意見可採與否，則應踐行調查證據之程序而後定其取捨。倘法院不問鑑定意見所由生之理由如何，遽採為裁判之依據，不啻將法院採證認事之職權委諸鑑定人，與鑑定僅為一種調查證據之方法之趣旨，殊有違背（最高法院79年台上字第540號判

例要旨參照)。查系爭意見書係採用採市場法中市價法及可
類比上市上櫃公司法(本益比法、股價淨值比法及EV/sales
乘數法)，並以笙科電子、立積電子、瑞昱及宏觀微作為可
類比公司，併採取溢價調整值為現金公開收購之平均值12.2
7%為調整後，每股公平價格之合理區間為市價法為139元、
可類比上市上櫃公司法之本益比法為134元，可類比上市上
櫃公司法之股價淨值比法為139元、可類比上市上櫃公司法
之EV/sales法為251元，故認定絡達公司於評價基準日(106
年6月22日)之普通股之股票買回價格介於每股134元至251
元(平均值為166元)，應屬合理等語(參系爭意見書第10
頁)；嗣再函覆表示：「本會計師所敘是一個合理的價格區
間，括弧平均值」等語，此有秉誠事務所108年4月16日函文
可稽(隨原審卷外放)。可見系爭意見書所認定之每股166
元，僅為其依上開四項鑑價方法並經議價調整後之各價格之
平均值，原審逕以該平均值採為絡達公司收買股份之公平價
格，卻無說明以該平均值作為公平價格之依據為何，復未就
兩造針對上開四項鑑定方法所占之權重不應相等之攻擊防禦
為任何定取捨之說明及判斷。再者，企業併購法第12條明定
公司「按當時公平價格」收買股份。而所謂「當時公平價
格」係指股東會決議之日，該股份之市場價格而言(最高法
院71年度台抗字第號212號裁定參照)。是於股東會決議當
時，對於斯時已得預見之未來綜效或對公司有利之前景事
實，固非不得考量，惟仍不應逸脫至該評價基準日後所實際
發生之事實，且此對於已與公司達成收買價格協議之股東權
益保障亦難免失衡。本件系爭意見書採用EV/sales乘數法，
其說明係因：「絡達科技EPS—107上半年度：12.23、106年
度：10.80、105年度：4.42、104年度：8.15，上述事證顯
示絡達科技是高成長公司，無論成長是否來自於聯發科106
年10月1日藍芽相關物聯網產品事業(含資產負債相關人員
及營業)的分割讓與，反應於絡達科技財報就是高度成長的
公司。且因合併在即，獲利型態已非過去之之模式，若僅採

01 用著眼於以衡量過去經營績效的市場法之市價法、本益比
02 法、股價淨值比法，無法反應出公司未來價值。若採收益
03 法，併入聯發科藍芽相關物聯網產品事業而產生之經營績效
04 變動因素，排除困難度很高，因此不採未來收益法。EV價值
05 法對於高度成長且獲利模式尚未成熟穩定（或營運政策改
06 變）是合理的評價方法，較能反應未來價值，且又是聲證六
07 洪玫芬會計師所採用方法之一，本會計師認為EV/sales乘數
08 法，在本案是對公司未來價值評價的重要方法，與另外三個
09 評估過去經營績效的方法，屬性不同，不應視為偏離值。若
10 僅以市場法之市價法、本益比法、股價淨值比法評價，無法
11 表現出絡達科技高度成長的公司價值，因此兼採EV/sales乘
12 數法。」等語（同上函文第2頁至3頁，原裁定第18頁至19
13 頁），核已將絡達公司106年度及107年度之每股盈餘，及10
14 6年10月1日聯發科將藍芽相關物聯網產品事業分割讓與之情
15 事加以考量，然無說明上開情事是否為評價基準日即系爭股
16 東會（106年6月22日）時即得預見之前景。則絡達公司一再
17 指陳系爭意見書考量評價基準日以後始發生之事實及財務情
18 況，進而影響鑑定之價格，與企業併購法第12條之規定有違
19 等語，是否全然無據，原審恕置不論，未加任何調查審認，
20 亦未論斷系爭意見書所由生之理由。原裁定逕全盤引用系爭
21 意見書內容、王文聰會計師之證述及秉誠事務所函文，全無
22 說明取捨之理由，自有違反證據法則及非訟事件法第182條
23 第4項規定之違誤。

24 五、另按「法院為價格之裁定前，應使聲請人與相對人有陳述意
25 見之機會。相對人有二人以上時，準用民事訴訟法第41條至
26 第44條及第401條第2項規定。」，企業併購法第12條第8項
27 定有明文。又依該條項104年7月8日增訂立法理由所載：
28 「增訂第八項。法院為價格之裁定前，應使公司與股東有陳
29 述意見之機會，賦予相對應之聽審請求權保障。惟由公司與
30 多數股東進行政程序，可能產生程序延遲與審理龐雜，而減損
31 效率，為使多數股東得由其中選定一人或數人為代表而進行

01 程序，並使此等代表最終取得裁定之效力及於全體未達成協
02 議股東，故準用民事訴訟法第41條至第44條及第401條第2項
03 規定，以簡化程序，節省法院與股東之勞時費用。」，是多
04 數股東自須已選定其中一人或數人為代表而進程序時，此
05 等代表最終取得裁定之效力，始及於全體未達成協議之股
06 東。查本件絡達公司以未達成協議之股東即瑞禾公司等67人
07 為相對人，提起本件聲請，惟依卷附資料，瑞禾公司等67人
08 並未依民事訴訟法第41條、42條規定選定其中一人或數人為
09 代表。經新竹地院第一審裁定絡達公司收買股份價格為每股
10 161元後，僅絡達公司及彭嘉蘭等11人、葉力森等7人，對新
11 竹地院第一審裁定提起抗告，其餘相對人則無就第一審裁定
12 聲明不服。嗣原裁定認收買價格應提高至每股166元，而認
13 彭嘉蘭等11人及葉力森等7人之抗告於上開價格提高範圍內
14 為有理由，絡達公司之抗告為無理由，則自應就彭嘉蘭等11
15 人、葉力森等7人抗告有理由之部分廢棄第一審裁定，乃其
16 竟將第一審裁定關於絡達公司收買瑞禾公司等67人之股份價
17 格不足每股166元部分全部均予廢棄，復併同諭知絡達公司
18 收購瑞禾公司等67人之股份價格全部均應提高為每股166
19 元，卻無說明依據為何，難謂無違誤。末按「聲請程序費用
20 及檢查人之報酬，由公司負擔」，為企業併購法第12條第11
21 項所明定，且就此未規定準用非訟事件法。是新竹地院第一
22 審裁定仍以非訟事件法第21條、第24條及第182條規定，認
23 聲請程序費用應由兩造各負擔2分之1，已有錯誤，乃原裁定
24 就第一審裁定程序費用負擔部分為廢棄後，復同依非訟事件
25 法第21條、第24條及第182條規定諭知由兩造各負擔2分之
26 1，要亦難認無適用法規之顯然錯誤。

27 六、綜上，絡達公司及彭嘉蘭等11人再抗告意旨各自指摘原裁定
28 適用法規顯有錯誤，求予廢棄，均非無理由。爰由本院廢棄
29 原裁定，並發回原法院更為裁定。又相對人陳能潤於107年1
30 2月6日原法院審理中死亡，有個人基本資料查詢結果存卷足
31 考（原審卷八第198頁），原法院雖經通知其繼承人陳揚

01 葳、陳揚修、尤佩真聲明承受訴訟（原審卷八第202頁至205
02 頁、210頁），惟依卷附資料並未見上開繼承人具狀聲明，
03 則關於承受訴訟之程序是否已完備，案經發回，宜請併予注
04 意。

05 七、據上論結，本件再抗告為有理由，爰裁定如主文。

06 中 華 民 國 109 年 3 月 27 日

07 民事第十二庭

08 審判長法 官 陳秀貞

09 法 官 林哲賢

10 法 官 邱景芬

11 正本係照原本作成。

12 不得抗告。

13 中 華 民 國 109 年 3 月 30 日

14 書記官 陳泰寧