

臺灣高等法院民事裁定

110年度非抗字第108號

再抗告人 捷邦國際科技股份有限公司

法定代理人 胡湘麒

代理人 曾大中律師

相對人 沈雪茹

吳崇權

漢龍有限公司

法定代理人 金宗康

上列當事人間聲請裁定股份收買價格事件，再抗告人對於中華民國110年9月11日臺灣新竹地方法院110年度抗更一字第1號裁定提起再抗告，本院裁定如下：

主 文

再抗告駁回。

再抗告費用由再抗告人負擔。

理 由

一、再抗告人因聲請裁定股份收買價格事件，不服原法院第一審（下稱原一審）所為再抗告人收買相對人持有再抗告人股份之價格，應為新臺幣（下同）21元之裁定，提起抗告。原裁定以：相對人委託胡振龍會計師於108年11月15日針對本件股份轉換案之被收買價格出具合理性意見書，以再抗告人召開股東臨時會決議合併之日即108年3月27日為評價基準日，採用市價法、本益比法、股價淨值比三種方式進行評價；市價法以再抗告人公司於評價基準日前30個營業日之平均股價17.24元為評估參考價格；本益比法係依據同業採樣公司於評價基準日前30個營業日之平均本益比，考量溢價率17.72%，經調整後推算再抗告人公司每股價值為14.94元；股價淨值比法係同業採樣公司於評價基準日前30個營業日平均收盤價及最近財報淨值計算股價淨值比，考量溢價率17.72%，經調整後推算再抗告人公司

每股價值為39.47元，而上開三種評價方式，因考量再抗告人公司為上櫃公司，具備一定市場參考價值，給予市價法50%、本益比法及股價淨值比法各25%權重，加權計算結果為每股22.23元，復以市價法、本益比、股價淨值比各3分之1權重，加權計算結果則為每股23.89元，而認定再抗告人公司股份被收買合理價格之參考區間為每股22.23至23.89元，有胡振龍會計師出具之股份轉換案之被收買價格合理性意見書可參（見原一審卷一第327至349頁）。至於上開採樣公司之擇定，係以同業類比法，依產業、資本規模、營業額之相似度評比，並排除連續虧損及其他有影響公司商譽（無形價值）等不宜採樣之情況者後，採取積分最高之皇田、鋁泰、江興鍛3家公司，再加上再抗告人公司採樣之台翰公司、及應華公司採樣之巨庭公司，共計5家採樣公司，作為評估股票公平價值之可比較同業，亦有胡振龍會計師意見書所附之股票價值評估採樣公司評比表附卷可參。又再抗告人針對上述3種評價方法權重比例分配及採樣公司評比所為之質疑，胡振龍會計師曾於原一審到庭結稱：電子機械類的上櫃公司有45家，用再抗告人公司資本額8.5億元上下50%確定樣本區間，用這個區間找出19家公司，做為樣本池，確定是這19家之後用數學方法計算相似度，用積分的高低決定樣本。以鋁泰為例，鋁泰資本額為7.9億，除以捷邦公司的資本額8.5億，相似度是93%，滿分5分，再乘以5分就是4.5分。產業摘要的積分是2.5分，機電類是2分，工具機再加0.5、汽車零件再加0.5，往上累加。營業收入金額的積分是鋁泰的營業額45億來除以捷邦公司的55億元，相似度是80%，再乘以5，積分就是4，再把這三個積分加起來就是11分，從這19公司選三家最高積分的公司做為樣本。因為慶騰公司已經被搜索，股價會大幅變動，不具客觀性，所以把慶騰公司剔除。我個人看法因為有市價所以應該加權計算，原則上是有幾種評價方法就除以幾，也就是三種方式就各除三分之一，但是應華公司財務專家針對本件併購案出具的意見書也是用50%、25%、25%計算等語綦詳（見原一審卷二第10至12頁），並經相對人提

01 出其他會計師針對他案所出具之合理性意見書內容為佐。是
02 以，相對人所提出胡振龍會計師出具之合理性意見書，無論評
03 價方法之擇定、採樣公司之評比、權重比例之分配，均具有專
04 業性、客觀性及合理性，並無再抗告人所辯之偏頗情事，以之
05 作為估算相對人所持再抗告人公司股份之收買價格之參考，應
06 屬允當。又承上專家意見書，胡振龍會計師採用市價法、本益
07 比法、股價淨值比法3種評價方式，採樣皇田、鋁泰、江興
08 鍛、台翰及巨庭等5家公司作為評估股票公平價值之可比較同
09 業，並考量收購溢價率17.72%，經加權計算後，估得每股被收
10 買之合理價格區間為22.23元至23.89元；而再抗告人公司於10
11 8年3月27日收盤價為每股17.45元，應華公司於本件股份轉換
12 案係以每股17.91元之價格收購再抗告人公司股份，堪認再抗
13 告人公司之真實價值應高於其當時之市場價值，故不宜逕以再
14 抗告人主張之108年3月27日當日收盤價每股17.45元為本件收
15 買股份之公平價格。再參酌再抗告人公司於108年第1季之獲利
16 能力、經營績效均有成長，而該季財務報表於同年5月14日對
17 外揭露，股票之交易價格亦隨之呈上漲趨勢，業據相對人於原
18 一審提出相關綜合損益表、網路新聞及股價走趨圖為憑（見原
19 一審卷一第223至231頁），因而認再抗告人公司收買相對人所
20 持有公司股份之公平價格應以每股21元為適當。原一審裁定認
21 再抗告人收買相對人所持有之再抗告人公司股票之價格，以每
22 股21元之價格計算，符合當時之公平價格，因而裁定維持原一
23 審所為裁定，駁回其抗告，核無適用法規顯有錯誤之情形。

24 二再抗告意旨略以：依企業併購法第12條第1項規定及最高法院7
25 1年度台抗字第212號裁定意旨，公司於進行併購時股東得請求
26 公司按「當時公平價格」收買其持有之股份，而「當時公平價
27 格」，係指股東會決議之日該股份之「市場價格」，而非股份
28 之「真正價值」。且於系爭股東會前長達一年多期間，伊公司
29 股票在證券交易市場上之交易價格從未出現21元之高價，原裁
30 定以21元為收買價格，顯與「市場價格」悖離。又依企業併購
31 法第12條第11項準用非訟事件法第182條第2項之規定，法院為

01 裁定時，如為上櫃或上市股票，得斟酌聲請當地證券交易實際
02 成交價格核定之，除非交易當日有影響市場價格之異常情事，
03 否則其成交市價即具有一定之公信力，可作為法院裁定收買價
04 格時之審酌依據。是原裁定不採「市場價格」而改以股份之
05 「真正價格」，並未審酌伊公司股份於證券交易市場之實際成
06 交價格有無受到異常情事之影響及是否具有一定公信力等情，
07 自屬適用法規顯有錯誤。退步言之，如法院不採伊公司股票在
08 公開證券集中市場之交易價格，在為價格裁定前，依企業併購
09 法第12條第9項、第11項、非訟事件法第182條第1項後段及第4
10 項規定，有必要選任檢查人就伊公司財務實況命為鑑定，進而
11 使股東或法院得以正確判斷收買股份之公平價格，並踐行調查
12 證據程序及給予兩造陳述意見機會再行裁定價格，然原裁定並
13 未選任檢查人就伊公司之業務狀況、帳冊、財產情形等事項為
14 鑑定，而係逕依相對人委託之胡振龍會計師所出具內容疑義之
15 意見書作為裁定價格之依據，並採皇田、鋁泰、江興鍛等三家
16 股價淨值比分別高達2.07至2.68之樣本公司，將五家樣本公司
17 之平均數拉高至1.83，致產生拉高伊公司股價之結果，亦未進
18 行任何調查，自有適用法規顯有錯誤云云，爰提起再抗告，請
19 求廢棄原裁定，並駁回相對人之聲請等語。

20 三、按對於非訟事件抗告法院之裁定再為抗告，僅得以其適用法規
21 顯有錯誤為理由，非訟事件法第45條第3項定有明文。又所謂
22 適用法規顯有錯誤，係指原裁定所適用之法規顯然不合於法律
23 規定，或與現尚有效之司法院大法官解釋、最高法院判例顯有
24 違反，或消極的不適用法規，顯然影響裁判者而言。至於抗告
25 法院認定事實不當，或就當事人提出之證據取捨失當，或裁
26 定不備理由，均與適用法規顯有錯誤有間，且不包括在學說上
27 諸說併存致發生法律上見解歧異之情形在內（最高法院80年台
28 上字第1326號判例、90年度台再字第27號裁定意旨參照）。次
29 按公司經股東會決議，得以股份轉換之方式，被他既存或新設
30 公司收購為其百分之百持股之子公司，企業併購法第29條第1
31 項定有明文。又公司於進行併購而有公司進行企業併購法第29

01 條之股份轉換時，進行轉換股份之公司股東及受讓股份之既存
02 公司股東於決議股份轉換之股東會集會前或集會中，以書面表
03 示異議，或以口頭表示異議經記錄，放棄表決權者，股東得請
04 求公司按「當時公平價格」，收買其持有之股份；股東與公司
05 間就收買價格自股東會決議日起60日內未達成協議者，公司應
06 於此期間經過後30日內，以全體未達成協議之股東為相對人，
07 聲請法院為價格之裁定；公司聲請法院為價格之裁定時，應檢
08 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
09 相對人之人數，提出繕本或影本，由法院送達之；法院為價格
10 之裁定前，應使聲請人與相對人有陳述意見之機會，同法第12
11 條第1項第5款、同條第6項至第8項亦定有明文。又公司法所定
12 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
13 訊問公司負責人及為聲請之股東；必要時，「得」選任檢查人
14 就公司財務實況，命為鑑定。前項股份，如為上櫃或上市股
15 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
16 訟事件法第182條第1、2項定有明文，該規定於上開企業併購
17 事件準用之，為企業併購法第12條第11項所明定。又企業併購
18 法第12條第1項所謂「當時公平價格」，就同條項第5款之情
19 形，因股東必須於決議股份轉換之「股東會集會」前或集會
20 中，以書面表示異議，或以口頭表示異議經記錄，並放棄表決
21 權，始得請求公司收買其持有之股份，故應指「股東會決議
22 日」之公司股份價格而言。是公司依同條第6項規定，聲請法
23 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
24 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
25 格評估說明書繕本或影本由法院送達之，俾使法院及股東得悉
26 公司評估價格之依據。法院為價格之裁定前，「應」使公司與
27 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
28 要時，「得」選任檢查人就公司財務實況，命為鑑定，非必須
29 一律送請鑑定。該股份如為上櫃或上市股票，法院「得」斟酌
30 聲請時當地證券交易實際成交價格核定外，併「得」就公司提
31 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

01 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
02 公平價格。

03 四經查：

04 (一)原裁定認企業併購法第12條所指「當時公平價格」為何，以該
05 條文文義並參酌再抗告人所提出之合併案議案，仍繫於股東會
06 決議通過與否，而異議股東方進一步有對公司發生收買股票請
07 求權之問題，此公平價格之認定，自應以「股東會決議之
08 時」，作為衡量時點。又依國際會計準則所謂之「公平價格」
09 有下列三種情形，請參考：(一)市場上客觀之成交價。(二)同類或
10 類似產業股票之參考價。(三)買賣雙方協議並載明於合約之價
11 格。是於上市上櫃公司之股東請求公司收買其股份時，因其股
12 票已有市場上客觀之成交價格存在，此係經由自由市場所決
13 定，復因國內上市上櫃公司股票，係在集中交易市場，以集中
14 競價方式買賣，其成交市價亦具有一定之公信力，在客觀上已
15 有相當之證據資料足資判斷，若無其他事證足認該成交市價存
16 在非合理事由之情況下，並兼顧異議股東之保護，在審酌當時
17 公平價格時，客觀上得見之證券交易市場之價格亦得做為審酌
18 評定股票收買價格之參考，此參非訟事件法第182條第2項同有
19 此規定亦明。再由非訟事件法第182條第2項條文內容於61年制
20 定時僅於草案說明中稱「…以利實用，並免爭執」及條文文義
21 觀之，應無倚賴市場價格決定公平價格或優於其他估算方法之
22 考量基礎。又公平價格之評價，得依市場上客觀的成交價、同
23 類或類似產業股票參考價或買賣雙方協議並載明於合約的價格
24 等為參考。企業進行合併時，為使存續公司及被合併公司雙方
25 股東支持該項合併案，多由雙方採用可共同接受之評價基礎模
26 式、方法，以設算收購價格區間，併綜合衡量公司所屬產業狀
27 況、獲利能力、經營績效及未來發展條件等指標，經充分討論
28 溝通及評估後，以公司既有之價值對未來合併可能產生之績
29 效、貢獻度計算換股比例（或收購價格），因此，若採取金融
30 財務界所承認或可接受之技巧、方法計算股份價值，應屬適
31 當。因而不採再抗告人主張企業併購法第12條第1項所謂之

01 「當時公平價格」，係指「股份之市場價格」即再抗告公司股
02 東臨時會決議之日，公司股份於證券交易所之實際成交價格，
03 及其對最高法院71年度台抗字第212號裁判之解釋等情，經核
04 並無適用法規顯有錯誤之情形。

05 (二)最高法院71年度台抗字第212號裁定理由：「……按公司法第3
06 17條所謂『按當時公平價格，收買其股份』如為上市股票，依
07 非訟事件法第89條第2項規定，法院得斟酌當地證券交易所實
08 際成交價格核定之，而所謂『當時公平價格』，係指股東會決
09 議之日，該股份之市場價格而言。景美公司於70年5月26日股
10 東會決議與中興公司合併，其股票在證券市場之收盤價格為新
11 臺幣（下同）4.21元，有當日證券交易行情表足憑（見抗告卷
12 74頁）。再就中興與景美公司之帳面總淨值，經財政部證券管
13 理委員會核定，分別為2,473,628,207.55元及272,760,166.78
14 元，有財政部證券管理委員會70.11.30證管(70)一字第0822號函
15 可稽（見抗告卷第75頁反面及第77頁），依此核定之總淨值，
16 經會計師查核簽認之股份帳面值，分別為中興公司每股13.712
17 717元，景美公司每股4.399358元（見抗告卷第79頁），據此
18 計算，景美公司每股換取中興公司0.320823元，另就決議合併
19 當日中興公司每股12.55元，景美公司每股4.21元觀之，則該
20 日二公司收盤價格亦與前述換股比例相當，是本件以每股4.21
21 元收買始謂公平價格，……」。查最高法院於前揭裁定理由
22 中，已說明依非訟事件法第89條第2項（即現行第182條第2
23 項，並增列上櫃股票）規定，斟酌景美公司於70年5月26日股
24 東會決議與中興公司合併，其股票在證券市場之收盤價格，中
25 興公司每股12.55元，景美公司每股4.21元，中興與景美公司
26 之帳面總淨值，及依此核定之總淨值，經會計師查核簽認之股
27 份帳面值，中興公司每股13.712717元、景美公司每股4.39935
28 8元，及二公司換股比例，暨決議合併當日二公司收盤價格與
29 換股比例相當等各項，認以每股4.21元收買始謂公平價格等
30 情。是最高法院裁定收買當時公平價格，除斟酌證券交易所實
31 際成交價格外，另亦斟酌公司實際之真實價值，及二公司換股

01 比例等各項後，認證決議當日證券市場之收盤價格與公司實際
02 之真實價值相當，因而裁定以證券市場之收盤價格為收買價
03 格，因此，再抗告人截取該裁定後段「所謂『當時公平價
04 格』，係指股東會決議之日，該股份之市場價格」之文義，而
05 逕自解釋企業併購法第12條第1項所謂之「當時公平價格」，
06 係指「股份之市場價格」即再抗告人公司股東臨時會決議之
07 日，公司股份於證券交易所之實際成交價格云云，自不足採。
08 (三)至再抗告人所陳價格之認定、是否選任檢查人鑑定等其餘理
09 由，係就原裁定取捨證據，認定事實當否之問題，要與適用法
10 規顯有錯誤無涉。

11 (四)從而，再抗告意旨，指摘原裁定不當，聲明廢棄，非有理由。
12 五據上論結，本件再抗告為無理由，爰裁定如主文。

13 中 華 民 國 111 年 1 月 20 日
14 民事第十一庭

15 審判長法官 李慈惠
16 法官 趙雪瑛
17 法官 謝永昌

18 正本係照原本作成。
19 不得抗告。

20 中 華 民 國 111 年 1 月 21 日
21 書記官 王增華