

最高法院民事裁定

112年度台抗字第888號

抗 告 人 聚紡股份有限公司

法定代理人 陳國欽

代 理 人 魏妧瑩律師

徐思民律師

陳芄諭律師

上列抗告人因與聚歲股份有限公司等間聲請裁定股票收買價格事件，對於中華民國112年8月7日智慧財產及商業法院裁定（111年度商非字第7號），提起抗告，本院裁定如下：

主 文

抗告駁回。

抗告程序費用由抗告人負擔。

理 由

本件抗告人主張：伊為上櫃公司，於民國110年10月27日與興采實業股份有限公司（下稱興采公司）簽訂股份轉換契約，約定依企業併購法（下稱企併法）第29條第1項規定，由興采公司發行新股並以現金進行股份轉換，取得伊全部股份，伊之股東每1股普通股可換發興采公司新發行普通股1.2股以及新臺幣（下同）5元（下稱系爭股份轉換案），股份轉換完成後，伊成為興采公司百分之百持股之子公司。伊於111年3月1日召開111年第1次股東臨時會（下稱系爭股東會）通過該股份轉換案。相對人聚歲股份有限公司（兼原裁定附表〈下稱附表〉編號1至5、7至17所示蔡秋雄、林淑惠、張維倪、李孟娟、蔡文賢、馬岳宏、柯素秋、馬岳成、柯懿庭、馬金泉、江品慧、蔡素琴、蔡志瑋受託蔡秋雄信託財產專戶、梁麗娜、永泉化工原料有限公司、金志遠之被選定當事人，下稱蔡秋雄等17人）為伊股東，持有伊普通股股數各如附表所示，其等提出書面異議並放棄表決權，並於系爭股東會決議日後，請求伊以每股60元買回持股，伊願按每股40元之價格買回蔡秋雄等17人之股份，並已支付價款，因兩造未能於系爭股東

會決議日起60日內達成協議，依修正前企併法第12條第6項之規定，聲請原法院裁定股票收買之價格。原法院以：本件係抗告人依修正前企併法第12條第6項規定，聲請原法院為價格之裁定，與非訟事件法第182條第1項所欲規範之股東依公司法規定聲請法院裁定收買股份價格之情形不同，且本件經兩造委任律師為代理人陳述意見，符合修正前企併法第12條第8項前段、商業事件審理法第67條第1項前段規定，並無再依非訟事件法第182條第1項前段規定訊問抗告人負責人及相對人之必要。次按公司進行企併法第29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，以書面表示異議，或以口頭表示異議經記錄，放棄表決權者，股東得請求公司按當時公平價格，收買其持有之股份。股東與公司間就收買價格達成協議者，公司應自股東會決議日起90日內支付價款。未達成協議者，公司應自決議日起90日內，依其所認為之公平價格支付價款予未達成協議之股東；公司未支付者，視為同意股東依第2項請求收買之價格。股東與公司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，聲請法院為價格之裁定。未達成協議之股東未列為相對人者，視為公司同意該股東第2項請求收買價格。公司撤回聲請，或受駁回之裁定，亦同。修正前企併法第12條第1項第5款、第5項、第6項前段定有明文。異議股東股份收買請求權之目的，僅係單純客觀反映合併當時之合理權益，於股東會決議通過股份轉換始得行使，故此公平價格之認定，應以股東會決議之時作為衡量時點。至於公平價格之認定，得參酌公司財務報表及公平價格評估說明書、證券交易實際成交價格，及其他與價格算定有關之資料。查抗告人所有之門牌號碼桃園市○○區○○○路0號建物（即桃園市○○區○○○段○小段224、224-1、224-2、224-3、224-5、224-6、224-7、224-8、224-9、224-10、224-11、224-12、224-13、225、226、227、232建號建物；下分以建號稱之，合稱系爭建物）及其坐落之土地（桃園市觀音區工業區段五小段100、100-1地號；下分以地號稱之，合稱

01 系爭土地，與系爭建物則稱系爭不動產）為其主要資產，原法院
02 徵得兩造同意，囑託寶源不動產估價師事務所鑑定該不動產於11
03 1年3月1日之合理市場交易價格，評估系爭土地總價為16億4,152
04 萬6,840元，系爭建物成本價格為3億5,993萬1,973元，於112年3
05 月31日作成估價報告書（下稱寶源估價報告），惟系爭建物中之
06 224-9、224-10建號建物（下合稱系爭兩建物）於評價基準日即1
07 11年3月1日，至112年1月13日現場勘查間已拆除完畢，無法繼續
08 供抗告人使用收益。原法院嗣囑託中華徵信所企業股份有限公司
09 （下稱中華徵信所）鑑定抗告人股份於111年3月1日之公平價
10 值，中華徵信所分別採市價法及資產法估算抗告人之每股價值；
11 以市價法得出該日股價為40元，就資產法部分，因抗告人111年3
12 月1日之資產負債表與110年12月31日之資產負債表並無重大差異
13 及變動，故以110年12月31日之財務報表進行公允價值評估，其
14 中就系爭不動產部分，參酌寶源估價報告，於扣除系爭兩建物之
15 價值後，其總價值為19億9,266萬2,065元，其餘科目則參考抗告
16 人提出之資誠聯合會計師事務所出具之抗告人110年財務報表暨
17 查核報告，作為評價基準日之公允價值，據此計算抗告人之股東
18 權益價值為22億969萬1,000元，於112年5月15日提出評價報告
19 （下稱中華徵信所評價報告），可為本件公平價格認定之計算基
20 礎，抗告人於系爭股東會時已發行股份為34,350千股，依上開股
21 東權益計算，採資產法之每股價值為64.33元。中華徵信所評價
22 報告雖認興采公司於109年取得抗告人47.15%股份具控制力，系
23 爭股份轉換案係收購剩餘不具控制力之股權，採資產法時應考量
24 少數股權折價，並參考美國BVR資料庫與評價標的同領域之產業
25 少數股權折價為13.54%，據以計算採資產法之每股價值為55.62
26 元，然本件蔡秋雄等17人反對系爭股份轉換案，因多數股東於系
27 爭股東會決議通過該案，選擇行使異議股東股份收買請求權，請
28 求抗告人收買持股，非屬市場正常交易，為保障渠等權益，應參
29 酌國際評價準則第120.2條規定，認以資產法評估抗告人股份之
30 公平價格時，不應再作少數股權折價。中華徵信所評價報告兼採
31 市價法、資產法等評價方法評估抗告人股份價值，所得結果依序

01 為每股40元、64.33元顯有差異，依財團法人中華民國會計研究
02 發展基金會發布之評價準則公報（下稱評價準則公報）第3號
03 「評價報告準則」第24條規定，評價人員應分析該等不同價值估
04 計間之差異並調節。抗告人之股票於111年1月至3月間各營業日
05 之成交量多在10仟股以下，成交筆數多在10筆以下，相對人抗辯
06 在抗告人之股權高度集中，股票成交量極低，併購消息公布後，
07 市價趨近於興采公司決定之收購價格，不應以該市價作為評估公
08 平價格之主要依據，尚非無據，故中華徵信所評價報告逕認該市
09 價可反應抗告人股份之價值，以市場法75%、資產法25%之權重計
10 算抗告人股份之公允價值，並非妥適。審酌資產法係以公司自身
11 擁有之資產直接估計公司之價值，並未劣於市場法，興采公司委
12 請獨立專家黃國師會計師出具之換股比率合理性意見書，曾採市
13 價法、市場比較法各給予25%之權值，調整不動產增值後之每股
14 淨值給予50%權值之方式估算抗告人之每股價值，及中華徵信所
15 評價時無法依評價準則公報第11號第20條規定，於以資產法評價
16 抗告人股份之價值時，查核抗告人之表外資產及表外負債項目，
17 故本件應以市場法60%、資產法40%之權重計算抗告人股份之公允
18 價值，始能適當調整不同價值估計間之差異，因此抗告人之股份
19 於系爭股東會時之公平價格應為49.732元。兩造合意本件計算公
20 平價格時不應考慮控制權溢價，又本件蔡秋雄等17人均為反對系
21 爭股份轉換案之異議股東，計算收買其等股份之公平價格不應考
22 量因併購而增加之價值，且本件公平價格基準時點為系爭股東會
23 決議日，當時綜效價值尚未發生，故計算本件公平價格亦不應加
24 計併購溢價。抗告人主張本件應以每股40元，相對人辯稱應以每
25 股60元為本件收買股份之公平價格，均不足採。爰以裁定抗告人
26 收買蔡秋雄等17人如附表所示持股之價格應為每股49.732元，經
27 核於法並無違誤。抗告意旨，指摘原裁定違背法令，聲明廢棄，
28 非有理由。

29 據上論結，本件抗告為無理由。依商業事件審理法第74條，民事
30 訴訟法第481條、第449條第1項、第95條、第78條，裁定如主
31 文。

01 中 華 民 國 112 年 11 月 8 日
02 最高法院民事第三庭
03 審判長法官 鄭 雅 萍
04 法官 張 競 文
05 法官 王 本 源
06 法官 賴 惠 慈
07 法官 蕭 胤 璦
08 本件正本證明與原本無異
09 書 記 官 吳 依 璘
10 中 華 民 國 112 年 11 月 17 日