

臺灣桃園地方法院民事裁定

109年度抗字第155號

抗 告 人 台灣苯乙烯工業股份有限公司

法定代理人 林文淵

抗 告 人 裕盛開發股份有限公司

法定代理人 周子盛

共 同

代 理 人 陳佩宜

宋宛儒

林玲濡

呂秀美

相 對 人 浩瀚數位股份有限公司

法定代理人 羅光偉

代 理 人 陳怡秀律師

林秀香律師

上列當事人間聲請裁定股份收買價格事件，抗告人對民國109 年
8 月12日本院109 年度司字第7 號裁定提起抗告，本院裁定如下：
下：

主 文

原裁定廢棄。

相對人應以每股新臺幣陸點肆肆元之價格，收買抗告人持有相對
人之股份。

聲請及抗告程序費用由相對人負擔二分之一，餘由抗告人負擔。

理 由

一、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，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。公司為下列行為，應有代表已發行股

份總數3 分之2 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之：(二)讓與全部或主要部分之營業或財產。股東於股東會為前條決議前，已以書面通知公司反對該項行為之意思表示，並於股東會已為反對者，得請求公司以當時公平價格，收買其所有之股份。但股東會為前條第1 項第2 款之決議，同時決議解散時，不在此限。前條之請求，應自第185 條決議日起20日內，提出記載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格者，公司應自決議日起90日內支付價款，自第185 條決議日起60日內未達協議者，股東應於此期間經過後30日內，聲請法院為價格之裁定。公司對法院裁定之價格，自第2 項之期間屆滿日起，應支付法定利息，股份價款之支付，應與股票之交付同時為之，股份之移轉於價款支付時生效，非訟事件法第182 條第1 項前段，第2 項、公司法第185 條第1 項第2 款、第186 條、第187 條定有明文。

二、抗告人聲請及抗告意旨略以：伊等均為相對人股東，分別持有相對人股份20萬股、65萬股。相對人於民國108 年11月26 日召集股東臨時會（下稱系爭股東會），決議（下稱系爭決議）讓售其主要財產即門牌號碼桃園市○○區○○○路00號之廠房及坐落土地（下稱系爭不動產）。而伊等已分別於108 年11月19日、20日以書面向相對人表示反對讓售，並於系爭股東會召開時，當場口頭表示反對之意，嗣並於108 年11月27日以書面請求相對人以公平價格收買股份，惟未能達成協議，伊等自得依公司法第187條第2 項規定，聲請裁定相對人應以公平價格買回伊等所持有之股份。而依相對人108 年11月26日資產負債表所示，其待出售之非流動資產即系爭不動產，帳面價值為新臺幣（下同）1,422,163,122 元，占相對人總資產80.65%，故將相對人此待出售非流動資產之價值，一併計入其股份公平價值之計算，符合公司法、商業會計法以及大法官釋字第770 號精神。況系爭不動產於系爭股東會召開1 個月前，已由第三人全球人壽股份有限公司（下

稱全球人壽)標得，交易總金額28億800萬元並完成實價登錄，自應如實反應於系爭股東會提供之財報上。爰此，依相對人108年11月26日資產負債表資訊，計算得出相對人每股公平價值應為9.14元。若依展茂不動產估價師聯合事務所與宏大不動產估價師聯合事務所出具之系爭不動產估價金額分別為24億5,137.8萬元及24億615.7萬元為準，亦可計算出相對人每股公平價值應分別為7.06元及6.82元，故相對人每股股權應不低於6.82元，並以介於6.82至9.14元間為當。至中華徵信所企業股份有限公司(下稱中華徵信公司)110年8月13日之「浩瀚數位股份有限公司股份公平價值鑑定意見書」(下稱系爭鑑定書)，鑑定相對人之每股公平價值約計6.44元，雖仍低於抗告人所計算之每股股權價值，惟此價值仍較原裁定之每股淨值更為接近公平價值。原審裁定僅以1.54元為收買價格之裁定，將使公司法及企業併購法之股東收買請求權淪為具文，實有不當等語(原審裁定相對人收買抗告人所持有股票之價格為每股1.54元，抗告人不服，提起抗告)。抗告聲明：(一)原裁定廢棄。(二)前開廢棄部分：(1)先位聲明：相對人股份之每股公平價值，應以每股9.14元，或介於6.82元至9.14元間為據。(2)備位聲明：相對人股份之每股公平價值，應以每股6.44元為據。

三、相對人答辯意旨略以：系爭股東會決議當日伊之股票並無任何市場成交紀錄可供參考，伊僅得依最近期之107年12月31日資產負債表核算每股價值，處分系爭不動產之價值則不得計入，故應以每股1.54元為收買之公平價格。縱本院認應將系爭不動產公平價值納入衡量，其公平價值仍應參酌經會計師查核簽證之公允價值，且應排除以「交易買賣」作為目的之估價結果。又因伊依公司法第20條財務報表無須經會計師查核，惟可由伊之母公司即第三人吉祥全球實業股份有限公司(下稱吉祥公司)107年度及106年度之吉祥公司及其子公司合併財務報告暨會計師查核報告(下稱吉祥公司107年度合併報表)第15項得知，系爭不動產依其用途部分轉作投

資性不動產，其公允價值於107 年12月31日為1,429,331 仟元，且應再扣除土地增值稅之金額113,092,555 元，蓋系爭鑑定書所引用之估價報告扣除之土地增值稅94,729,773元僅為預估值，並非正確之金額等語。並聲明：駁回抗告。

四、經查，本件抗告人所主張其等為相對人股東，分別持有相對人股份20萬股、65萬股，而相對人於108 年11月26日召集系爭股東會，通過系爭決議讓售其主要財產即系爭不動產，抗告人則曾分別於108 年11月19日、20日以書面向相對人表示反對讓售，並於系爭股東會召開時，當場口頭表示反對意見，嗣並於108 年11月27日以書面請求相對人以公平價格收買股份，惟未能達成協議等事實，為相對人所不爭執，並有系爭股東會開會通知、議事手冊、抗告人台灣苯乙烯工業股份有限公司108年11月20日（108）苯投字第8722號、同年月27日（108）苯投字第8725號函、抗告人裕盛開發股份有限公司108年11月19日（108）裕發字第00000000號、同年月27日（108）裕發字第10811003號函、系爭股東會議事錄、上市公司公開資訊觀測站公告附卷可稽（見原審卷第11至43頁），已堪信為真實。次查，抗告人係於109 年2 月18日具狀向本院聲請裁定股份收買價格，未逾系爭決議日起合計90日之期間乙節，亦有其聲請狀上本院收狀日期章之印文可憑（見原審卷第1 頁），同足認定屬實。揆諸首揭法律規定，本件抗告人請求本院以裁定定相對人收買抗告人所持有股份之價格，洵屬有據。

五、本件抗告人與相對人所爭執者，僅為本件股份收買之公平價格究竟為何？本院爰予論述如下：

（一）經查，相對人公司股票並未上市、上櫃，亦即該股份並未在證券交易所或櫃檯買賣中心集中交易市場掛牌買賣，故無當地證券交易所實際成交價格；此外，相對人公司股票近期尚無其餘交易之事實，故亦無此等交易買賣之價格可參等情，為雙方所不爭執。惟相對人股份之實際價格為何之部分，業經本院另案即本院109 年度抗字第156 號裁定

01 股份收買價格事件中囑託中華徵信公司依據相對人之基本
02 資料、評價基準日之財務資料（包括資產負債表、損益
03 表、現金流量表、資產及負債各科目餘額表、科目明細
04 表、帳列之應收款項〈含應收票據、關係人〉、評價基準
05 日之應收帳款〈含應收帳款及應收票據〉、評價基準日之
06 動產設備財產目錄或明細、評價基準日之不動產〈土地、
07 廠房及建築物〉第三方估價報告、108 年11月當期林口土
08 地廠房估價報告之完整報告書等資料就相對人於108 年11
09 月26日當日之市場價格為鑑定之結果，計算相對人於108
10 年11月26日之權益價值為11億7,907 萬2,696 元，並以此
11 計算其股份之每股價值為6.44元（11億7,907 萬2,696 元
12 ÷1 億8,318 萬股，小數點第二位以下四捨五入），有系
13 爭鑑定書在卷可參（見本院卷一第179 至198 頁）。

14 （二）本院審酌系爭鑑定書所載「評估方法之選取與決定，應考
15 量評價鑑定資產之特性、評價目的及相關資料取得，而不
16 同之評價方法配合標的之現況，亦可能會產生不同之公平
17 價值結論。目前普遍使用之評估方法多為收益法、資產法
18 與市場法。今本案鑑價標的為浩瀚數位（即相對人）之股
19 份，取得資料為桃院所提供之浩瀚數位104 年度至107 年
20 度財務報表及108 年11月26日之自結財務報表和科目餘額
21 明細表，以作為鑑定標的公平價值基礎。考量本案評價相
22 關資料蒐集，為鑑定浩瀚數位合理之股份公平價值，本案
23 擬以資產法為基礎，鑑定浩瀚數位股份於鑑定基準日之公
24 平價值。依財報資料及桃院所提供科目餘額明細表為一般
25 資產法之鑑定原則及基礎。因浩瀚數位為未公開發行公
26 司，與一般上市櫃同業之公司規模有所差距，且在台灣無
27 法找到相似度高的可類比上市櫃同業，若採市場法鑑定，
28 則有失公平價值、估值非浩瀚數位公司價值之虞。而未採
29 收益法之因，根據桃院提供之浩瀚數位歷史財報，浩瀚數
30 位其不動產、廠房及設備佔總資產比率高，公司主要價值
31 來自於不動產，且浩瀚數位已發生持續虧損，亦無法取得

未來現金流，若採收益法鑑定，估值恐無法允當表達浩瀚數位之公平價值。故本案考量資料取得及公司所營業務性質後，決定浩瀚數位於鑑定基準日之最適之鑑定方法為「資產法」之內容（見本院卷一第184 頁），就其為何選擇以資產法為鑑定方法之理由，業已敘述詳盡，且其所持理由又屬客觀可信，故上開鑑定方法，確屬適當無誤。則系爭鑑定書進而再依相對人下列資產及負債狀況：①現金及約當現金：相對人108 年11月26日之資產負債表及科目餘額明細表所載現金及約當現金帳面價值計1,777,128 元，占總資產0.10%；②應收帳款：37,220,234元，占總資產2.11%。科目內容主要為母公司之帳款，無發生呆帳，且無法取得應收款帳齡分析表，故其帳面價值約等於公平價值；③其他應收款：298,009,687 元，占總資產16.90%。無發生呆帳，故其帳面價值約等於公平價值；④預付款項、其他流動資產：帳面價值計1,759,865 元，占總資產0.10%，其他流動資產帳面價值計94,970元，占總資產0.01%。上述資產占總資產比例微小，故以其帳面價值為公平價值；⑤待出售非流動資產：依相對人資產負債表及科目餘額明細表，系爭不動產價值1,422,163,122 元，占總資產80.65%。公平價值採用宏大不動產估價師聯合事務所108 宏估務字第00000000號之不動產估價報告書，扣除土地增值稅後之淨值約2,311,427,580 元；⑥不動產、廠房及設備、存出保證金：不動產、廠房及設備科目內容為辦公設備及其他設備，計1,316,342 元，占總資產0.07%。存出保證金科目內容為辦公室押金，計962,000 元，占總資產0.05%。因科目占總資產比重過小，故以其帳面價值為公平價值；⑦應付票據、應付帳款及其他應付款：應付票據計541,934元，占總資產0.03%。應付帳款計43,100元，占總資產0.00%。其他應付款計58,456,240元，占總資產3.32%。上述項目占總資產比重過小，故以其帳面價值為公平價值；⑧預收款項：計278,257,333 元，占總資

產15.78%，科目內容主要為沖轉其他應收款，部分內容為租金收入，以其帳面價值為公平價值；⑨一年或一營業週期內到期長期借款：計1,119,891,600 元，占總資產63.51%，科目為銀行聯合貸款，因借款金額動撥皆按銀行融資契約約定實行，其帳面價值應與該資產公平價值相當；⑩其他流動負債：計3,104,903 元，占總資產0.18%。此科目為代收款，因占總資產比重過小，故以其帳面價值為公平價值；⑪其他非流動負債：計13,200,000元，占總資產0.75%。此科目為存入保證金，係承租人支付之押金，因占總資產比重過小，故以其帳面價值為公平價值。復考量本案依據國際評價準則IVS，公平價值為公平且公正，其價值本身包含適當補償（賠償）的概念，並非一般商業性質的股份交易行為，買賣雙方將會考量交易標的之市場流動性與控制性的因素，故本案不因缺乏流動性市場以及不具控制權而對股份進行折價調整後。計算相對人股份之公平價值約為1,179,072,696 元，每股公平價值約6.44元。本院認為亦屬可採。

六、至抗告人固主張系爭不動產於系爭股東會召開1 個月前，已由第三人全球人壽以28億800 萬元之價金買受，故依此計算之相對人每股公平價值應為9.14元；否則依展茂不動展估價師聯合事務所與宏大不動產估價師聯合事務所出具之系爭不動產估價金額分別為24億5,137.8 萬元及24億615.7 萬元為準，相對人每股公平價值亦應分別為7.06元及6.82元等語。惟按，所謂公平價格係指假設異議股東（即抗告人）繼續持有標的公司（即相對人）股份，計算該股份於公司繼續營運所將具有之價值，並依比例分配至異議股東之持股上，並不包括因出售主要資產所創造或毀壞之價值，意即不論系爭資產實際出售價額高於或低於上開估定價值，皆不影響以估定價值為資產價值並據以認定股份公平價值，如此始能真正兼顧請求收買股份之股東及公司之利益，並使公平價值呈現一穩定之狀態，而不受外力波動影響；況抗告人就是因為反對

01 相對人出售系爭不動產而要求相對人收買股份，更不應使抗
02 告人因相對人低價出售系爭不動產而受害或因高價出售系爭
03 不動產而受益，是抗告人主張以系爭不動產出售價值或其餘
04 高價計算相對人股份價值，為不可採，不影響本院所為上開
05 判斷結果。

06 七、另相對人固辯稱系爭不動產之價值應不得計入計算其股份價
07 值之依據；縱認應予計入，亦應以其母公司即吉祥公司107
08 年度合併報表第15項所載之1,429,331 仟元為準，且應再扣
09 除正確之土地增值稅113,092,555 元等語。惟系爭不動產既
10 屬相對人公司之主要資產，占比極高，則在計算其股份價值
11 時，自當計入，否則相對人之股份價值將被過份低估，顯屬
12 不公。又公司所有之資產價值係以系爭決議當時之估定價值
13 為準，非以實際出售某資產時所高出或低落之價值，意即不
14 論系爭資產實際出售價額高於或低於上開估定價值，皆不影
15 響以估定價值為資產價值並據以認定股份公平價值，前已述
16 及。而參考系爭鑑定書所採之估價報告勘察時間為110 年7
17 月22日，與系爭決議之日期相近，復尚未受外力影響，純為
18 系爭不動產當時之價值，確可認屬相對人公司繼續營運未出
19 售時所將具有之公平價值，故系爭鑑定書此部分之認定，自
20 為可採。相對人所稱系爭不動產之價值應以吉祥公司107 年
21 度合併報表第15項所載之金額，並應扣除上開估價報告作成
22 後實際買賣之土地增值稅之部分，自無可採。

23 八、綜上所述，相對人收買抗告人持有股份之價格，應以每股6.
24 44元為當。原審未及審酌相對人所提出之108 年相關財務資
25 料，抗告人及相對人亦未於原審聲請就股份價值為鑑定，致
26 原審裁定以每股1.54元作為本件相對人收買抗告人所持有相
27 對人公司股份之價格，自非妥適。從而，抗告意旨就此指摘
28 原裁定不當，求予廢棄，為有理由。應由本院廢棄，並更為
29 裁定如主文第2 項所示。

30 九、又關於本件股份收買之價格，乃係由本院依職權定之，不受
31 當事人主張之拘束，是抗告人於原審提起本件聲請及抗告於

01 法雖屬有據，然相對人之應訴乃法律規定不得不然，其所為
02 抗辯為伸張或防衛權利所必要，且本件送請鑑定後由本院裁
03 定股份收買之結果，對於兩造間之私法爭執均同獲確認及保
04 障，是本件聲請及抗告程序費用（包括鑑定費用）應由兩造
05 平均負擔，始為公允，爰酌定如主文第3 項所示。

06 十、本件事證已臻明確，抗告人與相對人其餘攻擊防禦方法及所
07 提出之證據資料，經本院斟酌後，認為均不足以影響本裁定
08 之結果，自無逐一詳予論述之必要，附此敘明。

09 十一、據上論結，本件抗告為有理由，依非訟事件法第46條，民
10 事訴訟法第492 條、第495 條之1 第1項、第95條、第78
11 條、第81條第2 款，裁定如主文。

12 中 華 民 國 111 年 3 月 15 日
13 民事第二庭 審判長法 官 袁雪華

14 法 官 林其玄

15 法 官 張震武

16 以上正本係照原本作成。

17 本裁定除以適用法規顯有錯誤為理由，不得再抗告；如提再抗告
18 ，應於收受送達後10日內，委任律師為代理人向本院提出再抗告
19 狀，並繳納再抗告費新台幣1000元。

20 中 華 民 國 111 年 3 月 16 日
21 書記官 陳簠濤