

臺灣桃園地方法院民事裁定

112年度抗字第153號

抗 告 人 凱鉅鋁業股份有限公司

0000000000000000

法定代理人 陳百欽

代 理 人 陳以蓓律師

林邦棟律師

相 對 人 欣隆精密壓鑄股份有限公司

0000000000000000

法定代理人 黃振文

代 理 人 陳昭龍律師

王上仁律師

上列當事人間聲請裁定股票收買價格事件，抗告人對於民國112年5月29日本院111年度司字第24號裁定聲明不服，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

一、抗告意旨略以：

（一）相對人前於民國110年10月21日即主張第三人劉炎明無權代表相對人與抗告人之前股東李振珍、蕭德榮、陳紀瑋、陳亭君等四人締約購買抗告人公司之股票，並否認劉炎明為購買抗告人公司之股票而與上開四人所締結之股權買賣契約之效力，以此主張抗告人之前股東李振珍、蕭德榮、陳紀瑋、陳亭君等四人對相對人成立侵權行為，並對其等起訴請求損害賠償，足認相對人業已否認為抗告人之股東，則相對人自無從對抗告人行使股份收買請求權，原裁定就相對人之請求是否具有權利適格僅以形式上審查即為認斷，顯有違背法令之虞。

（二）抗告人為從事鋁製品塗裝之加工產業，且屬非公開發行之

01 公司，鑑定報告以市場法作為判斷要素之一，在交易市場
02 上顯無任何比價基礎，且鑑定報告中所載：「抗告人公司
03 之產品、業務與部分上市公司相類似，可尋找適當之可類
04 比公司」等語，更是令人難以苟同，蓋公司是否為公開發
05 行、面向市場及公司之規模均有顯著差異，如以抗告人公
06 司類比公開發行公司之市場價值，顯有高估之可能。又如
07 以資產法作為鑑價基礎，則抗告人為經營近30年之公司，
08 所存資產無論係廠房材質或相關陳舊之物件設備，在帳面
09 價值與實際價值間均有顯著差異，因此對於實際成本及會
10 計原則能夠真實反映之耗損程度，均有疑問。惟若以反映
11 公司投資風險之折現率，將公司各期的淨收益或淨現金流
12 量折至現值，以評估公司的價值而反應未來財務預測的準
13 確性及適當折現率之收益法，對於以傳產加工能真確以現
14 金週期評估公司價值之收益法，反較能作為抗告人公司之
15 判測依據。然本件鑑定人徒以短時間倉促要求抗告人提出
16 諸多資訊外，更壓縮抗告人之時間要求提出未來五年之財
17 務預測，顯係將鑑定事務轉嫁予抗告人，增加抗告人沉重
18 負擔，而鑑定報告亦僅以「由於時間、成本及抗告人未能
19 及時提供財務預測等因素」云云，交代為何未採用收益法
20 作為鑑定，顯係對抗告人極度不公平。抗告人在完成111
21 年度財務報告之後，尚有盡快對未採收益法表示意見，且
22 抗告人早於112年1月6日已向鑑定人說明難以即刻提出預
23 測之原因，原審仍未命鑑定報告為補充，逕行採用不適用
24 於抗告人公司之分析方法，該鑑定結論已有所失衡。再
25 者，鑑定報告僅以「在考量兩種方法反映鑑定標的之適當
26 性、所運用資料之攸關性與可靠性後，給予兩種方法所估
27 計結果之相對權重為40%（市場法）、60%（資產法），
28 以調節出單一數據之鑑定價值結論」等語，逕自以上開方
29 式作為權重計算依據，並無說明理由為何，何以市場法佔
30 比40%、資產法佔比60%？顯然鑑定人不願實質以收益法
31 評價以求更貼近事實與真實價格，則鑑定結論認以每股新

01 臺幣（下同）35元之收買價格，難謂屬符合當時公平價
02 格，原裁定未查明即援引該鑑定結論，顯有不備理由之可
03 議之處。綜上，爰依法提起抗告，聲明請求廢棄原裁定等
04 語

05 二、相對人答辯意旨略以：相對人持有抗告人公司之普通股股份
06 而為抗告人公司之股東，依法自得行使股份收買請求權。況
07 抗告人於111年3月25日召開之111年股東臨時會議之股東名
08 冊內亦記載相對人為股東，並寄發股東會開會通知書予相對
09 人，可見抗告人並未否認相對人為抗告人公司之股東。另原
10 審囑託謝國松會計師就本件股票收買價格為鑑定，謝國松會
11 計師早於111年11月28日即發函予兩造，通知第一次開會時
12 間及附上後續之鑑定時程，並於111年12月7日鑑定會議中，
13 向兩造說明後續鑑定之方式及時程，經兩造代理人當場同意
14 後始續行鑑定程序，依鑑定時程所載自111年12月8日起至11
15 2年2月18日止為收集資料期間，亦即自兩造進行第一次鑑定
16 會議後迄至112年2月18日，顯已給予抗告人充分提出鑑定人
17 所需資料之時間，抗告人仍未遵期提出資料，實無抗告人所
18 稱時間倉促之情事。至抗告人主張鑑定人所採之鑑定方式應
19 採收益法而非資產法與市場法云云，然法院既已選任專業會
20 計師為鑑定人，則究應採取何種鑑定方式，即應尊重專業會
21 計判斷，況鑑定報告所採用之資產法，鑑定之依據亦係源自
22 抗告人自行提供之財務報表，該財務報表業經會計師簽證，
23 抗告人如今又反對使用，難道是認為其自行提供之財務不
24 實，不得作為鑑定基礎？足見抗告人實無法自圓其說。從
25 而，抗告人空言指摘原審鑑定報告並無立論基礎，實無足
26 採，其抗告並無理由應予駁回等語。並聲明：駁回抗告。

27 三、按公司為下列行為，應有代表已發行股份總數三分之二以上
28 股東出席之股東會，以出席股東表決權過半數之同意行之：
29 （一）締結、變更或終止關於出租全部營業，委託經營或與或
30 他人經常共同經營之契約。（二）讓與全部或主要部分之營業
31 或財產。（三）受讓他人全部營業或財產，對公司營運有重大

01 影響者；股東於股東會為前條決議前，已以書面通知公司反
02 對該項行為之意思表示，並於股東會已為反對者，得請求公
03 司以當時公平價格，收買其所有之股份；前條之請求，應自
04 第185條決議日起20日內，提出記載股份種類及數額之書面
05 為之。股東與公司間協議決定股份價格者，公司應自決議日
06 起90日內支付價款，自第185條決議日起60日內未達協議
07 者，股東應於此期間經過後30日內，聲請法院為價格之裁
08 定，公司法第185條第1項、第186條前段、第187條第1項、
09 第2項分別定有明文。又依公司法所定股東聲請法院為收買
10 股份價格之裁定事件，法院為裁定前，應訊問公司負責人及
11 為聲請之股東；必要時，得選任檢查人就公司財務實況，命
12 為鑑定，非訟事件法第182條第1項亦有明文。

13 四、經查：

14 （一）本件相對人主張為抗告人之股東，持有抗告人發行之普通
15 股股份230萬8,900股（下稱系爭股票）；抗告人於111年3
16 月25日召開股東臨時會，決議通過以總價3億8,888萬元，
17 出售抗告人位於桃園市觀音區工業區四小段43地號土地及
18 其上同段287建號建物之議案，相對人分別於收受開會通
19 知後之111年3月18日及該次股東臨時會議決議通過後之11
20 1年4月1日，寄發存證信函予抗告人表示反對上開議案，
21 並請求抗告人以每股60元之價格收買相對人持有之股份，
22 然兩造關於收買股份之事並未達成協議等情，業據其提出
23 111年3月25日股東臨時會開會通知書、111年3月18日、11
24 1年4月1日寄發予抗告人之存證信函、相對人指派代表人
25 之指派書、上開議案之不動產買賣契約書及111年3月25日
26 開會當日出示之股東名冊、指派書等件影本在卷可稽（見
27 原審卷第14-40頁），經核與其所述相符，堪信相對人之
28 主張為真實。揆諸前揭規定，本件相對人請求法院以裁定
29 定抗告人收買相對人所持有股份之價格，洵屬有據。抗告
30 人雖抗辯相對人亦否認第三人劉炎明代表相對人與抗告人
31 之原股東所締結之股權買賣契約效力，對於是否為抗告人

01 之股東已有爭執，應不具股份收買請求資格云云。然觀諸
02 抗告人於111年3月25日所召開之股東臨時會股東名冊上亦
03 記載相對人為股東，並依法寄發開會通知書予相對人，顯
04 見抗告人於召開股東臨時會時，對相對人為抗告人之股東
05 一事並不爭執；況本件裁定股票收買價格，係本於非訟事
06 件程序為形式審查，無涉實體權利義務關係爭執，則相對
07 人縱就系爭股票買賣與第三人間另有訴訟，亦難僅憑此否
08 認相對人於111年3月25日股東臨時會時為抗告人股東之事
09 實，是抗告人此部分主張自無可採。

10 (二) 抗告人固抗辯該鑑定報告未採用反應未來財務預測之準確
11 性及適當折現率之收益法，作為抗告人股份價值之判準依
12 據，該鑑定結果已有所失衡，且鑑定報告中未以理由說明
13 何以市場法佔比40%、資產法佔比60%，即逕自按該比例
14 酌定股份價值，顯有理由不備之缺失云云。然查：

15 1、本件鑑定報告業已載明「柒、鑑定（評價）程序及方法：
16 …三、評價方法…1.由於時間、成本及凱鉅鋁業公司（即
17 抗告人）未能及時提供財務預測等因素，故本評價報告無
18 法採用收益法下之鑑定（評價）方法，亦將此項限制於
19 「壹拾、基本假設及限制條件中」敘明。2.在上述限制
20 下，本鑑定報告仍然盡可能採用其他兩種常用之基本評價
21 方法：資產法與市場法。…3.凱鉅鋁業公司之產品、業務
22 與部分上市公司相類似，故在運用市場法時，可尋找適當
23 之可類比公司，本鑑定報告認為可採用市場法評估評價標
24 的之價值，故本鑑定報告決定採用市場法下之市價淨值比
25 法，在考量兩種方法反映鑑定標的之適當性、所運用資料
26 之攸關性與可靠性後，給予兩種方法所估計結果之相對權
27 重為40%（市場法）、60%（資產法），以調節出單一數
28 據之鑑定價值結論。捌、價值鑑定…一、鑑定（評價）方
29 法選取…(二)本次評價不選用之評價方法，依照本次評價標
30 的之行業特性、訴訟目的並考量股權交易之市場性等條
31 件，本次評價工作不採取下列方式執行：1.收益法：由於

01 時間、成本及其他因素、委任人未能及時提供收益法主要
02 仰賴之財務預測之重要評價資料，故本評價報告無法採用
03 收益法之評價方法。2.市場法，本益比法、企業價值對營
04 收比法，企業價值對稅前息前盈餘比法及企業價值對稅前
05 息前折舊攤銷前盈餘比法：經參酌此次鑑定目的係訴訟目
06 的，且鑑定標的最近一期財報為虧損狀態，因此不採用本
07 益比法、企業價值對營收比法，企業價值對稅前息前盈餘
08 比法及企業價值對稅前息前折舊攤銷前盈餘比法估計本案
09 標的之價值。(三)本次評價選用之評價方法1.市場法：市價
10 淨值比法，經觀察凱鉅鋁業111年3月25日個別財報資訊，
11 帳上長期資產佔總資產佔比高，且基於凱鉅鋁業之公平價
12 值主要來自帳上資產的價值，因此市價/淨值比法應能允
13 當反映凱鉅鋁業之價值…。2.資產法，考量本案之評價目
14 的、凱鉅鋁業之產業特性、股權交易之市場流通性及所蒐
15 集之資訊，並基於凱鉅鋁業之公平價值主要來自公司帳上
16 淨資產之價值，因此，本次評價根據該公司提供之財務報
17 表資料為基礎，運用資產法下之淨資產調整法，評估…」
18 等內容（見原審卷第290-301頁），詳細就本次鑑定所採
19 用之評價方法，以及就個別評價方法所採取之相對權重比
20 例之考量因子詳述其理由，並非毫無依據，經核前開鑑定
21 結果乃係檢查人本於會計師專業知識、經驗所為之判斷，
22 並已詳細敘明鑑定方法及依據，自堪憑採。

23 2、另觀本件檢查人於111年11月28日以誠評鑑111第0002號函
24 檢送之附件一開會通知、附件二鑑定流程與時程、價值標
25 準、價值前提與鑑定方法等項目說明及附件六本案鑑定所
26 需初步資料清單（見原審卷第178-184頁、第202頁）內
27 容，業已載明兩造於111年12月7日進行第一次會議時，將
28 就本案鑑定之流程、時程、預定採取之價值標準、價值前
29 提、鑑定方法等、本案鑑定所需資料及資料提供者之確認
30 作討論，且於附件二中明確載明：「壹、鑑定流程與時
31 程，一、鑑定流程…1.階段一「準備鑑定工作」：分析本

案應採取之價值標準、價值前提與鑑定方法，準備並召開第一次會議。2.階段二「收集資料及執行鑑定工作」：收集鑑定標的相關資料並進行本案鑑定工作，完成本案鑑定報告初稿。3.階段三「說明鑑定報告初稿內容」…4.階段四「完成正式鑑定報告並呈報法院」…二、鑑定時程…1.階段一：2022/11/21-2022/12/07。2.階段二：2022/12/08-2023/02/18。3.階段三：2023/02/19-2023/03/01。4.階段四：2023/03/02-2023/03/25。…參、鑑定方法與價值調節，本案鑑定計畫採用「收益法」與「市場法」作為鑑定方法，以及如果同時採用兩種方法計算權重之初步決定，其理由說明如下：…5.…此外由於收益法係直接從本案標的公司創造營收與獲利能力之關鍵因素，評估與衡量其價值，而市場法則間接以本身過去市場交易資料或可類比上市櫃公司之股價，類推估計本案標的公司之價值。故如果同時採用收益法與市場法鑑定本案標的公司之價值時，收益法之評估結果，應該占較大之權重。因此初步決定兩者之計算權重為60（收益法）：40（市場法）。…伍、採用資料之基本原則…6.本案雙方經確認為資料提供者後，最慢應於承諾提供資料之期限日提出，否則不予採用。…」等情（見原審卷第182-184頁）。準此，足認兩造早於收受該函後、進行第一次會議前，即已知悉本件檢查人就本案鑑定所欲採行之流程、時程，及附件六所載本案鑑定所需之資料，且依第一次會議議事錄所載（見原審卷第214頁），兩造對於依原定時程執行本案鑑定工作及依照原定原則採用資料等節，雙方均表示無異議，則依前揭說明，抗告人倘主張本案應運用收益法作為股份價值之判準，自應於階段二之時程即111年12月8日起至000年0月00日間提出收益法主要仰賴之重要評價資料即財務預測，惟抗告人並未遵期提出，而僅於112年1月6日委請安正國際法律事務所寄發律師函空言泛稱：另關於附表六第5項至第9項資料，據凱鉅鋁業股份有限公司告知，公司擬於

處分廠房及土地後繼續經營本業，惟未來經營策略、投資計畫及財務預測尚須審慎評估，將待公司內部整合完畢後再行提出等語（見本院卷第37-38頁）。另依檢查人於112年3月29日之誠評鑑112第0001號函所載：「…二、本案第一次會議於111年12月7日以實體會議方式完成召開，於112年3月15日完成本案鑑定報告初稿，提請本案雙方代理人在一周內表示意見後，完成本案鑑定報告。…」（見原審卷第250頁），檢查人於112年3月15日完成鑑定報告初稿後，原審業於112年4月12日送達通知予抗告人，有本院送達證書可佐（見原審卷第323頁），抗告人倘對鑑定方法有爭執，應於一周內表示意見，然抗告人亦未遵期提出，而係遲至於112年5月10日訊問期日始當庭提出陳述意見狀並附上財務預測（見原審卷第335-343頁）予以爭執，顯已逾期。綜合上情，足徵本件鑑定因抗告人未遵期提出相關資料，使致檢查人未能採用收益法作為評價方法，係不可歸責於檢查人。抗告人徒以本件鑑定未採用收益法作為評價方法，而全盤否認該鑑定結論之可信性，尚非可採。

（三）抗告人復未能提出任何可供本院即時調查之證據以釋明本件檢查人有何不適任或偏頗之處，自難單憑抗告人此部分所述，即否定本件鑑定報告書之客觀憑信性。從而，檢查人既因抗告人未即時提出財務預測，無從以收益法作為主要評價方法，爰以資產法、市場法分別估價每股價值，並依相對權重加權後推估抗告人於評價基準日股份之公平價值為每股35元，實有所據。是抗告人所執前開抗告意旨，並無理由。

五、綜上所述，本件相對人聲請本院為股票收買價格之裁定，於法有據，原裁定依選任鑑定人所為之鑑定結果，綜合審酌認定系爭股票於111年3月25日抗告人股東臨時會決議時之公平價格應為每股35元，並無違法不當之處。抗告意旨猶執前詞指摘原裁定不當，求予廢棄，為無理由，應予駁回。

六、據上論結，本件抗告為無理由，爰裁定如主文。

01 中 華 民 國 112 年 11 月 30 日
02 民事第二庭 審判長 法 官 陳振嘉
03 法 官 黃漢權
04 法 官 陳俐文

05 正本係照原本作成。

06 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
07 告，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
08 告狀，並繳納再抗告費新台幣1000元。

09 中 華 民 國 112 年 11 月 30 日
10 書記官 藍予伶