

臺灣士林地方法院民事裁定

108年度司字第46號

聲請人 安成國際藥業股份有限公司

法定代理人 陳志明

代理人 杜偉成律師

吳家豪律師

相對人 張宗敦

上列聲請人聲請裁定股票收買價格事件，本院裁定如下：

主 文

聲請人收買相對人所有聲請人股份之價格應為每股新臺幣柒拾貳元。

聲請程序費用由聲請人負擔。

理 由

一、聲請意旨略以：聲請人為公開發行並於店頭市場掛牌買賣之上櫃公司，於民國108年4月19日董事會決議通過與第三人加陳國際藥業股份有限公司（下稱加陳公司）訂立股份轉換契約，由加陳公司發行特別股作為對價，以股份轉換方式取得聲請人全部已發行股份（下稱系爭股份轉換案）；聲請人復於同年6月21日召集股東常會（下稱系爭股東會），將系爭股份轉換案列為系爭股東會討論議案，及於議事手冊檢附審計委員會審議結果與獨立專家之合理意見書，並經系爭股東會決議通過。聲請人於同年8月5日終止櫃檯買賣，同日完成轉換股份而成為加陳公司百分之百持股子公司。相對人為聲請人股東戶號11182號股東，持有聲請人股份1,000股，其於系爭股東會業已書面表示異議並放棄表決權，復於同年7月2日以書面請求聲請人以每股新臺幣（下同）345元買回其持有之1,000股。惟聲請人認合理價格應為每股72元，此價格相較於同年6月21日即系爭股東會開會日於櫃檯買賣中心成交之最高價、最低價及收盤價為高，並與系爭股份轉換案之加陳公司所發行之甲種特別股發行價格為72元相當，且聲請人委託第三人即獨立專家邱繼盛會計師就系爭股份轉換案之股份轉讓比例出具合理性意見，該合理性意見亦認

01 加陳公司以其甲種特別股1股換取聲請人普通股1股係於合
02 理範圍，是聲請人以每股72元向相對人收買其股份，應屬合
03 理，爰依企業併購法第12條第11項、非訟事件法第182條第
04 1、2項規定，請求法院為股份買回價格之裁定等語。

05 二、相對人陳述意見略以：聲請人於108年3月18日盤後法說會
06 釋放利空，導致翌日股價下跌，隨即於同年月21日宣布收購
07 ，其溢價率12%之計算方式與基礎明顯有失公允；又第三人
08 即加陳公司大股東陳志明，同時為聲請人之負責人，且聲請
09 人主要大股東亦為陳志明所掌控，其掌控持股比例達56.43
10 %，如以每股收購價72元計算，陳志明全數買回剩餘43%股
11 份僅須37.2億元，相對於聲請人於櫃檯買賣掛牌時之當日最
12 高價351元換算之市值400億元，陳志明於掛牌時已賣出不
13 少股份，今確以如此低價購回，顯有害於小股東之權利。再
14 者，聲請人於同年7月8日公告新藥已獲得美國食品藥物管
15 理局（FDA）正式核可，其股價應有機會上漲，且其於同年
16 月10日公告同年6月營收年增將近1倍，月增亦有45%，則
17 其公告72元收購價並無充分反映公司未來價值，而所參考同
18 業股票交易價格係以幾個屬性不同之生技公司股價、淨值比
19 計算過去之數字，有嚴重低估之情。相對人請求應以上櫃當
20 日成交價格345元購回所持有之1,000股等語。

21 三、按公司經股東會決議，得以股份轉換之方式，被他既存或新
22 設公司收購為其百分之百持股之子公司。企業併購法第29條
23 第1項前段定有明文。公司於進行併購而有公司進行企業併
24 購法第29條之股份轉換時，進行轉換股份之公司股東及受讓
25 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
26 中，以書面表示異議，或以口頭表示異議經記錄，放棄表決
27 權者，股東得請求公司按當時公平價格，收買其持有之股份
28 。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
29 協議者，公司應於此期間經過後30日內，以全體未達成協議
30 之股東為相對人，聲請法院為價格之裁定。公司聲請法院為
31 價格之裁定時，應檢附會計師查核簽證公司財務報表及公平

價格評估說明書，並按相對人之人數，提出繕本或影本，由法院送達之。法院為價格之裁定前，應使聲請人與相對人有陳述意見之機會，同法第12條第1項第5款本文、同條第6項前段、第7項、第8項前段亦有明定。次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；必要時，得選任檢查人就公司財務實況，命為鑑定。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。非訟事件法第182條第1、2項定有明文，該規定於上開企業併購事件準用之，為企業併購法第12條第11項所明定。

四、經查：

(一) 聲請人主張相對人係聲請人之股東，聲請人於108年6月21日系爭股東會作成以股份轉換之決議，相對人於該股東常會前或集會中，曾以書面表示異議，並放棄行使該議案之表決權，相對人並提出要求聲請人以每股345元為收買價格，聲請人未於系爭股東常會決議日起60日內與其達成協議，並於上開期間經過後30日內即同年9月19日聲請本院為股份收買價格之裁定等情，業據聲請人提出放棄表決權登記表、異議股東股份收買請求書、系爭股東會議事手冊、議事錄為憑（見本院卷一第19、21、77-219、221-351頁），並有民事聲請狀上本院收文章為據（見本院卷一第7頁），且為相對人所未爭執，堪信聲請人上開主張為真實。是聲請人依企業併購法第12條第6項前段規定，聲請本院為股票收買價格之裁定，核屬有據。

(二) 又關於企業併購法第12條所指「當時公平價格」為何，以該條文文義並參酌聲請人所提出之合併案議案，仍繫於股東會決議通過與否，而異議股東方進一步有對公司發生收買股票請求權之問題，此公平價格之認定，自應以「股東會決議之時」，作為衡量時點。又依國際會計準則所謂之「公平價格」有下列三種情形，請參考：(一)市場上客觀之成交價。(二)同類或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格，經濟部92年7月29日經商字第09202148190號函可資參酌（見本院卷一第25頁）。是於上市櫃公司之股東請求公司收買其股份時，因其股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定，復因國內上市櫃公司股票，係在集中交易市場，以集中競價方式買賣，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項同有此規定亦明。經查：

1. 聲請人迄至108年6月21日仍為上櫃公司，故該公司股票於櫃檯買賣中心之成交資訊具備客觀之市場交易價值。而聲請人股票同年5月21日至同年6月21日（系爭股東會召開日之前1個月）於臺灣證券交易所平均收盤價為70.4元；同年6月11日至同年6月21日（系爭股東會召開日之前10日）於臺灣證券交易所平均收盤價則為70.45元。又聲請人股票同年6月21日最高成交價70.8元、最低成交價70.5元、收盤價70.7元等節，有各股日成交資訊在卷可稽。
2. 又聲請人委請獨立專家邱繼盛會計師依企業併購法第6條第3項規定出具意見，內容略以：(1)考量加陳公司為新設立之非公開發行公司，故採用成本法為主要評估加陳公司之方法；另收益法對未來現金流量之預估值，涉及較多假設性項目，具有較高之不確定性，不若其他方法客觀，並考量聲請人之營運模式及資產結構，並不適合成本法，故採用市場法為主要評估聲請人之方法；(2)臺灣證券交易所市場化學生技醫療類股之上櫃公司，依業務內容、營運模式及客戶屬性與聲請人之相近程度，參酌永信藥品工業股份有限公司、南光化學製藥股份有限公司、健亞生物科技股份有限公司、生達化學製藥股份有限公司、易威生醫科技股份有限公司、益得生物科技股份有限公司等同業公司

01 之108年4月18日（含）前15、30、60及90個營業日收盤
02 價作為採樣基準，依據各公司於107年度合併財務報表所
03 列示之歸屬於母公司業主權益總額及最近期已發行流通股
04 數等財務數據，計算上市櫃同業之股價淨值比，以各50%
05 權重之加權平均方式設算聲請人之股票價值；(3)經統計99
06 年至107年間10件成功完成公開收購並以取得控制權為目
07 的且標的公司最終下市櫃之案例，並審酌聲請人產業特性
08 與近年產業發展趨勢，計算19.91%為收購溢價率，調整
09 後聲請人於108年4月18日每股價格區間為70.81元至92
10 .93元，及計算股份轉換案之合理換股比例區間為0.98~1
11 .29；(4)結論為經可量化之財務數字及市場客觀資料，分
12 別依市價法及股價淨值比法等數據加以分析，合理之換股
13 比例區間應介於0.98~1.29，故認為加陳公司以1股加陳
14 公司特別股換取1股聲請人之普通股之換股比例係於合理
15 範圍內，應屬允當合理。有聲請人提出獨立專家意見書為
16 憑（見本院卷一第65-76頁），足見聲請人股票之公平價
17 格以系爭股東會召開日之成交價格即70.5元至70.8元間為
18 公平價格，此與前開獨立專家意見書評估108年4月18日
19 所認之價格亦為相近，則聲請人以72元之金額作為系爭股
20 東會召開日股票之公平價格，實屬合理。

- 21 3.相對人雖主張應以其購買聲請人股票時之價格即345元為
22 股份收買之公平價格云云，然相對人就買回價格何以應以
23 345元為公平之認定，並未提出合理之評估及計算基準供
24 本院參考，且相對人泛言聲請人股價未參以其已取得美國
25 食品藥物管理局核發藥證，其將來股價將大幅上漲，聲請
26 人所提價格並未考量其未來之發展前景云云，惟其亦未就
27 聲請人之股價將因取得新核發藥證後將必為上漲乙情，提
28 出任何證據，又依相對人提出資料顯示聲請人係於108年
29 7月8日始公告取得新學名藥藥證（見本院卷二第35頁）
30 ，相對於系爭股東會開會時，是否能取得學名藥藥證，尚
31 屬未定之數，而學名藥市場之產業結構、美國法規及政策

01 、廠商研發成本、競價壓力、各國新進同業加入競爭等不
02 確定因素，均有可能影響聲請人股價，自無從僅以聲請人
03 事後取得新學名藥藥證為由，逕認其股價有嚴重低估之疑
04 ，至相對人另主張聲請人以不當手段為併購行為，而侵害
05 小股東之權益云云，然此與聲請人於系爭股東會決議通過
06 時之公平合理價格為何，核屬二事，聲請人所採併購行為
07 是否妥適，並無影響前開對於合理價格之認定。

08 五、綜上所述，本院認聲請人於系爭股東會通過系爭股份轉讓案
09 之議案時之公平價格，於斟酌證券交易實際成交價格，及獨
10 立專家意見書等相關因素，認聲請人以每股72元之價格為股
11 份收買價格，應屬適當，並裁定如主文第1項所示。又本件
12 聲請程序費用，依企業併購法第12條第12項規定，由聲請人
13 負擔之。

14 六、爰裁定如主文。

15 中 華 民 國 108 年 12 月 18 日
16 民 事 第 二 庭 法 官 蔡 子 琪

17 以上正本係照原本作成。

18 如對本裁定抗告，應於裁定送達後10日內向本院提出抗告狀，並
19 繳納抗告費新臺幣1,000元。

20 中 華 民 國 108 年 12 月 18 日
21 書 記 官 簡 吟 倫