

臺灣士林地方法院民事裁定

109年度司字第24號

聲請人 創恩生技醫藥股份有限公司（原名：源一生物科技
股份有限公司）

法定代理人 黃瑞璿

代理人 杜偉成律師

吳家豪律師

相對人 邱詩涵

邱顯信

陳霈芙

徐開亮

王裕德

上列當事人間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壹拾伍元。

聲請程序費用由聲請人負擔。

理 由

一、聲請意旨略以：聲請人為非公開發行公司，於民國109年2月12日與第三人瑞鼎管理顧問股份有限公司（下稱瑞鼎公司）訂立股份轉換契約，由瑞鼎公司以每股新臺幣（下同）15元作為對價，依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4月14日召集股東臨時會（下稱系爭股東會），並經系爭股東會決議通過系爭股份轉換案。相對人為聲請人之股東，持有聲請人股份數如附表所示，均已於系爭股東會書面表示異議並放棄表決權，並同時以書面請求聲請人以每股如附表所示之價格買回其持股。詎兩造無法於系爭股東會決議日起60日內達成協議，而聲請人認合理價格應為每股15元，此價格已高於以107年度股東權益換算之每股淨值4.68元，且聲請人委託第三人即獨立專家塗勝傑會計師就系爭股份轉換案之股份轉讓價格出具合理性意見，該合理性意見亦認聲請人股份之每股公平價格應

01 介於14.83元至15.25元間，是聲請人以每股15元向相對人
02 收買其股份，應屬合理。爰依企業併購法第12條第6項規定
03 請求法院為股份買回價格之裁定等語。

04 二、各相對人陳述意見如下：

05 (一) 相對人徐開亮陳述意見略以：我當初以每股70餘元購買聲
06 請人之股票，當時仍在上櫃期間，我希望聲請人以約略我
07 原先購買的價格，購回我的股份等語。

08 (二) 相對人王裕德陳述意見略以：我當初以每股70餘元購買聲
09 請人之股票，希望聲請人以每股50元的價格購回我的股票
10 ；又聲請人公司網站於107年1月23日公告已完成新藥開
11 發，惟不明瞭是否已取得美國FDA核可後新藥銷售之授權
12 金，聲請人股份價格將受此隱匿資訊影響，且相對人與聲
13 請人之負責人為同一人，對於其提出之股份收買價格有疑
14 義等語。

15 (三) 相對人邱詩涵、陳霈芙、邱顯信未提出書狀，且經合法通
16 知未到庭陳述意見，依其等向聲請人提出異議聲明書，請
17 求股份收買價格均為30元。

18 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
19 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
20 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
21 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
22 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
23 中，以書面表示異議，或以口頭表示異議經記錄，放棄表決
24 權者，股東得請求公司按當時公平價格，收買其持有之股份
25 。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
26 協議者，公司應於此期間經過後30日內，以全體未達成協議
27 之股東為相對人，聲請法院為價格之裁定。公司聲請法院為
28 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
29 價格評估說明書，並按相對人之人數，提出繕本或影本，由
30 法院送達之。法院為價格之裁定前，應使聲請人與相對人有
31 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价格核定之。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109年4月14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如附表「請求收買價格」欄位所示為收買價格，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6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（異議聲明書）、請求買回股份通知書、系爭股東會議事錄為憑（見本院卷第15-26頁），並有民事聲請狀上本院收文章為據（見本院卷第7頁），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) 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系爭股份轉換案，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（見本院卷第27頁）。經查：

1. 聲請人原為興櫃股票公司，經財團法人中華民國櫃檯買賣

01 中心於107年11月14日終止與聲請人之興櫃股票櫃檯買賣
02 契約乙情，有該公司公告在卷可稽，則聲請人於109年間
03 以系爭股東會通過系爭股份轉換案時，尚無市場上之客觀
04 成交價格可資參酌，先予敘明。

- 05 2. 本件審酌聲請人提出獨立專家塗勝傑會計師依企業併購法
06 第6條第3項規定出具意見，內容略以：(1)評價方法說明
07 ：股權公平價值評價方法通常係採用一般市場上慣用之資
08 產法、市場法及收益法等方式估算。一般而言，資產法係
09 針對評估標的之資產負債表內容逐項了解後，以帳列資產
10 負債之公平價值作為評估標的價值之參考依據；市場法可
11 分為市價法、可類比公司法及可類比交易法，主要係透過
12 分析及觀察標的公司之歷史股價表現，或市場上可類比之
13 同類型公司或類似交易之價值乘數作為參考，藉以分析與
14 計算評估標的近期營運表現所對應的公平市場價值；而收
15 益法則以評估標的未來營運展望為評估重點，並以適當反
16 映風險與要求報酬之折現率予以折現後所得之淨現值，作
17 為評估標的價值之估計值。源一公司為非上市櫃公司，無
18 股票市價可參考，本會計師考量源一公司之產業及業務特
19 性、資訊可取得性與各評價方法之適用性與限制，採市場
20 法評估源一公司之股權公平價值區間，據以進行本案股份
21 轉換價格合理性分析；(2)市場法評估源一公司股權價值基
22 本假設說明：①可類比公司選取：考量源一公司及掛牌同
23 業之財務與營運狀況，選取4168醴聯、4186尖端醫、6547
24 高端疫苗三家國內上市櫃掛牌廠商作為可類比公司，各公
25 司107年度之財務概況如下表（略）；②價值乘數選取：
26 經核最近期源一公司經會計師查核簽證之財務報表，源一
27 公司107年度之淨利為負，故本次評估不採本益比法。另
28 以評估基準日一、三、五日之可類比公司股價淨值比平均
29 值作為價值乘數指標；③源一公司之淨值：經核源一公司
30 所提供之最近期經會計師查核簽證之財務報表，以107年
31 12月31日源一公司之每股淨值為4.68元為基礎；④缺乏市

場流通性折價：因源一公司於評估基準日未掛牌交易，為反應缺乏市場流通性之影響，本會計師參考國內輔導推薦證券商認購興櫃公司股票之相關資訊，於評估過程設定缺乏市場流通性折價為30%；⑤併購溢價：綜觀企業併購案件通常會給予併購溢價，本會計師參考國內上市櫃公司107～109年度之併購案件中，併購動機屬於取得全數被併購標的股權案件於宣布日前1日溢價率之平均值27.89%，作為本股份轉換案之併購溢價依據；(3)股權公平價值計算：經查詢台灣經濟新社資料庫，源一公司之可類比公司股價淨值比如下表（略）。由上表可知4168醣聯、4186尖端醫及6547高端疫苗三家國內上市櫃可類比公司於評估基準日一、三、五日股價淨值比平均值介於3.54倍～3.64倍之間，考量缺乏市場流通性折價30%及併購溢價率27.89%後，依據源一公司107年12月31日每股淨值4.68元為基礎，推估計算源一公司普通股每股公平價值介於14.83元～15.25元之間；(4)結論：源一公司及瑞鼎公司為考量長期發展策略，擬由瑞鼎公司依企業併購法及相關法律規定，以現金每股新台幣15元對價之股份轉換方式，取得源一公司其餘股東所持有之3,237,326股普通股股份，其價格介於源一公司普通股每股公平價值14.83元～15.25元區間之內，故本案瑞鼎公司以現金對價股份轉換取得源一公司股份價格尚屬合理。有聲請人提出獨立專家意見書為憑（見本院卷第75-79頁），相對人並未對上開意見書之內容予以爭執，則聲請人以15元之金額作為系爭股東會召開日股票之公平價格，尚屬合理。

3. 相對人徐開亮雖主張以每股約略70元，或以請求買回股份通知書所載之80元為收買價格云云，惟相對人徐開亮並未提出合理之評估及計算基準；相對人王裕德雖主張聲請人於107年1月23日有公告完成新藥開發，聲請人股票價值評估可能忽略新藥銷售之授權金云云，惟查，依照相對人查詢聲請人之網路公告資料，實為Celgene與Juno Thera

peutics 兩家外國公司併購之新聞轉載，有聲請人提出相對人王裕德手機翻拍畫面為憑（見本院卷第117頁），核與本件聲請人與瑞鼎公司進行股份轉換無涉，聲請人自無相對人王裕德所稱完成新藥開發之授權金可言，相對人王裕德主張聲請人有隱匿授權金資訊云云，顯非可採；又相對人王裕德主張聲請人與瑞鼎公司之負責人為同一人，所提之收買價格顯有疑義云云，然聲請人之股份是否轉換，仍繫諸於系爭股東會是否通過決議，並非聲請人、瑞鼎公司之負責人所得片面自行決定，況本件尚有前揭獨立專家意見書，以市場法進行評估，並有各項評估基準說明如前，則相對人王裕德僅泛言聲請人提出每股15元之收買價格有疑云云，亦非可採。

五、綜上所述，本院認聲請人於系爭股東會通過系爭股份轉換案之議案時之公平價格，於斟酌獨立專家意見書、聲請人107、106年度財務報告暨會計師查核報告等相關因素，認聲請人以每股15元之價格為股份收買價格，應屬適當，並裁定如主文第1項所示。又本件聲請程序費用，依企業併購法第12條第12項規定，由聲請人負擔之。

六、爰裁定如主文。

中 華 民 國 109 年 8 月 31 日
民 事 第 二 庭 法 官 蔡 子 琪

以上正本係照原本作成。

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，並繳納抗告費新臺幣1,000元。

中 華 民 國 109 年 8 月 31 日
書 記 官 簡 吟 倫

附表

編號	相對人	股東戶號	持股數	請求收買價格 (新臺幣)
----	-----	------	-----	-----------------

(續 上 頁)

1	邱 詩 涵	875	8,000股	30元
2	陳 霈 芙	867	155,000股	30元
3	邱 顯 信	800	32,600股	30元
4	徐 開 亮	190	1,000股	80元
5	王 裕 德	204	2,000股	50元