

臺灣桃園地方法院民事裁定

108年度司字第30號

聲請人 統盟電子股份有限公司

法定代理人 徐正民

代理人 姜萍律師

呂雅婷律師

相對人 李雪霞

江貴賓

張竹堂

陳雪衿

邱惠玉

范姜雅葳

上列當事人間請求核定股票價格事件，本院裁定如下：

主 文

聲請人收買相對人持有聲請人股份之價格，應為每股新臺幣壹拾伍點伍元。

聲請程序費用新臺幣貳仟元由聲請人負擔。

理 由

一、本件聲請意旨略以：

(一)聲請人為股票上櫃公司（股票代碼5480），訴外人志超科技股份有限公司（下稱志超公司）為股票上市公司（股票代碼8213），志超公司原持有聲請人過半數之股權，為聲請人之最大股東。聲請人為推動雙方資源有效整合，並基於長期規劃發展及實現股東投資權益之考量，依企業併購法第29條等相關規定，於民國108年1月25日經股東臨時會以代表已發行股份總數3分之2以上股東出席，出席股東表決權過半數之同意，決議通過與志超公司之股份轉換案，依聲請人與志超公司簽署之股份轉換協議書之約定，聲請人擬與志超公司以股份轉換方式，由志超公司支付每股新臺幣（下同）15.5元現金予志超公司以外之聲請人所有股東，作為取得聲請人全部已發行股份之對價，並訂108年3月29日為股份轉換基準日（下稱系爭股票份轉換案）。

01 (二)相對人均為聲請人之股東，持有聲請人發行之普通股，渠等
02 就系爭股份轉換案業已依企業併購法第12條第1項第5款規
03 定，向聲請人表示異議，並請求聲請人收買其持有之股份。
04 聲請人就相對人之請求，業已依企業併購法第12條第5項、
05 第6項規定，自股東會決議日起60日內與相對人等進行協商
06 ，惟仍無法達成協議，為維護公司經營並兼顧相對人之股東
07 權益，除已依聲請人所認為之公平價格先行支付價款予相對
08 人外，爰依同條第6項規定，聲請鈞院為收買股份價格之裁
09 定。

10 (三)本件聲請人請求裁定按系爭股份轉換價格即以每股15.5元之
11 現金收買相對人之普通股股票，此價格係經聲請人委聘獨立
12 專家姜振富會計師出具「統盟電子股份有限公司參與志超科
13 技股份有限公司股份轉換案之價格合理性獨立專家意見書」
14 ，提供專業評估，經認定具合理性，並經聲請人依企業併購
15 法第6條規定由3位獨立董事設置特別委員會審議後，決議
16 認定該價格為合理。依聲請人108年1月25日股東臨時會議
17 事錄，可知系爭股份轉換案在股東臨時會獲得出席股東98.2
18 %之同意，聲請人之絕大多數股東均認同系爭股份轉換價格
19 係一公平合理價格；縱不計入志超公司暨其子公司所持有之
20 聲請人之普通股股數，亦有95.4%出席股東之同意，僅相對
21 人等聲明異議，渠等之持股68,310股合計僅約佔聲請人已發
22 行之普通股股數之0.04%。從股東高支持率觀之，亦足認聲
23 請人以每股15.5元現金收買相對人之普通股股份，實屬公平
24 合理。參酌聲請人股票於108年1月25日股東臨時會決議當
25 日之收盤價為15.35元，可知系爭股份轉換價格已高於市場
26 成交價，而成交價格係經由自由市場所決定，復因上市上櫃
27 公司股票係在集中交易市場以集中競價方式買賣，每日有最
28 大漲跌幅10%之限制，其成交市價亦具有一定之公信力，故
29 在審酌當時公平價格時，以客觀上得見之證券交易市場之價
30 格作為系爭股票之收買價格之標準，應屬合理。又聲請人於
31 系爭股份轉換案基準前最後交易日即108年3月20日之最高

及最低股價均為15.4元，且系爭股份轉換案基準日前3年即105年3月21日至108年3月20日之最低股價為9.9元、最高為15.45元，是以聲請人以每股普通股15.5元之價格收買相對人股份，除高於聲請人108年1月25日股東臨時會當日、系爭股份轉換基準日前最後交易日之證券交易實際成交價格外，亦高於聲請人近3年之歷史交易價格，故應足堪認每股15.5元之收買價格確符合企業併購法第12條所規定之「當時公平價格」。爰依企業併購法第12條第6項聲請鈞院為收買股份價格之裁定。

二、相對人陳述意見略以：

(一)相對人陳雪衿、陳雪霞：請求以股價23元以上價格買回股份，聲請人是財務結構極優的高淨值、高未分配盈及高現金流的公司，合計可分配而未分配盈餘22億1,136萬9,000元，依聲請人財報，其107年第4季股本17.41億元，每股淨值21.95元，加上商譽隱含價值估計26至30元，以股本17.41億元換算每股可分配未分配盈餘每股12.70元，志超公司以每股15.50元買回，僅以2.80元（ $15.50 - 12.70 = 2.80$ ）就買淨值21.95元（未含商譽）的聲請人。近幾年志超公司為買回聲請人股票，有計畫性壓縮聲請人每股盈餘及股價，聲請人與志超公司為同集團上下游的子母公司，聲請人最大客戶即為志超公司，聲請人獲利每股盈餘均由志超公司掌控，聲請人長期保留高額盈餘不分配發股東，投資人自然有失望性賣壓，股價會逐漸下跌，股價跌至谷底，志超集團在用累積的可分配未分配盈餘來買回聲請人股票，坑殺股東。志超集團為低價買回股份不擇手段，委請全通事務處理股份有限公司全面收取委託書。又印刷電路板產業景氣循環由谷底上來，志超集團以谷底價強制買回股票，讓投資人希望落空，又因公告志超集團以每股15.50元買回，股價就一直停滯在15元左右，相對人長期投資聲請人股票就等景氣循環上來可享受資本利得或配股配息，志超集團用谷底低價強制買回，投資人情何以堪。古今中外財團買回投資人股票下市均以

01 高於淨值約20%至30%。志超集團以現金股份轉換的名義玩
02 弄法條進行不義之舉，以超低於淨值的價錢買回股票坑殺股
03 東等語等語。

04 (二)相對人張竹堂：相對人要求將原投資本錢6萬9,215元取回
05 ，不使相對人虧損太多即可。

06 (三)相對人范姜雅葳、邱惠玉：相對人不同意聲請人以每股15.5
07 元價格轉讓志超公司，聲請人董事會疑似圖利大股東，先以
08 維護股東權益之名，實施兩次庫藏股再進行減資，資本額由
09 19.91億元降為17.41億元，促使兩大股東持股比例由45%
10 提升至51.4%，對聲請人有絕對控制權，犧牲48.6%外部股
11 東權益。聲請人2次經董事會決議買回庫藏股，執行完畢後
12 完成減資變更登記，每股淨值為21.65元、22.27元。而會
13 計師以107年9月30日之淨值評估，股權轉換價格基準日為
14 107年12月5日，其評價方法為市價法權重80%、本益比法
15 10%、股價淨值比法10%，其可操縱之市價占比高，與投資
16 人之投資邏輯違背，又聲請人本益比低，股價淨值比低，皆
17 為投資人之選股準則，卻不為會計師所青睞，故評價占比低
18 ，是相對人認為尚有調整之空間。又107年聲請人業績明顯
19 好轉，每股盈餘1.6元，本益比9.69，志超公司應係看好其
20 前景，故欲持有聲請人100%股份，姜振富會計師亦稱聲請
21 人未能提供財務預測，無法採用收益法評估公司價值。顯有
22 犧牲聲請人外部股東權益之嫌。綜上，此次股權轉換非相對
23 人意願，且過程聲請人明顯圖利自己，已侵犯外部股東之權
24 利，相對人認最低應以每股20.3元為轉換價格之底線。

25 (四)相對人江貴賓：聲請人以現金為對價進行股份轉換時，其依
26 會計師簽證之財務報表每股淨值近21元，漠視股東權益，竟
27 同意聲請人以每股15.5元為股份轉換價格，顯不合理。又聲
28 請人107年度每股盈餘1.6元、每股淨值近22元，更顯示收
29 買股份價格不合理。而上市櫃公司現金公開收購股票均以高
30 於淨值收購，如建榮公司、永大公司等。為維護小股東權益
31 ，應以聲請人每股淨值21元為股票轉換價格等語。

01 三、按公司於進行併購而有下列情形，股東得請求公司按當時公
02 平價格，收買其持有之股份：五、公司進行第二十九條之股
03 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
04 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
05 異議，或以口頭表示異議經記錄，放棄表決權者，但公司依
06 第二十九條第六項規定進行股份轉換時，僅轉換股份公司之
07 股東得表示異議，企業併購法第12條第1項第5款定有明文
08 。又股東與公司間就收買價格自股東會決議日起六十日內未
09 達成協議者，公司應於此期間經過後三十日內，以全體未達
10 成協議之股東為相對人，聲請法院為價格之裁定，同法第12
11 條第6項前段並有明文。次依同法第12條第11項規定準用非
12 訟事件法第182條第1項、第2項規定可知，法院為收買股
13 票價格之裁定，必要時，得選任檢查人就公司財務實況，命
14 為鑑定，如為上櫃或上市股票，得斟酌當地證券交易實際成
15 交價格核定之。是於上市上櫃公司之股票收買時，因該股票
16 已有在集中交易市場，以集中競價方式客觀之成交價格存在
17 ，其成交市價具有一定之公信力，在客觀上已有相當之證據
18 資料足資判斷，自得做為審酌評定股票收買價格之參考。又
19 所謂「當時公平價格」，係指股東會決議之日，該股份之市
20 場價格而言（最高法院71年度台抗字第212號民事裁判要旨
21 參照），蓋依企業併購法第12條第1項「併購」致須決定異
22 議股東之股份收買價格若干，仍繫於股東會決議通過與否，
23 異議股東與公司間方進一步發生收買股票請求權之問題，故
24 此公平價格之認定，應以股東會決議之時，為該股份市場價
25 格之衡量時點。再按商業會計法第57條規定，商業在合併、
26 分割、收購、解散、終止或轉讓時，其資產之計價應依其性
27 質，以公允價值、帳面金額或實際交易價格為原則。依國際
28 會計準則所謂之「公平價格」有下列三種情形參考：（一）
29 市場上客觀之成交價；（二）同類或類似產業股票之參考價
30 ；（三）買賣雙方協議並載明於合約之價格，經濟部92年7
31 月29日經商字第09202148190號函可資參酌。是於上市上櫃

01 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
02 觀之成交價格存在，此係經由自由市場所決定，復因國內上
03 市上櫃公司股票，係在集中交易市場，以集中競價方式買賣
04 ，其成交市價亦具有一定之公信力，在客觀上已有相當之證
05 據資料足資判斷，復無其他事證足認該成交市價存在非合理
06 事由之情況下，並兼顧異議股東之保護，在審酌當時公平價
07 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
08 股票收買價格之參考。

09 四、經查：

- 10 (一) 本件聲請人以其於108年1月15日召開股東臨時會，決議通
11 過由志超公司支付每股15.5元現金予聲請人除志超公司外之
12 所有股東之方式，為取得聲請人全部已發行股份之對價，並
13 定於108年3月29日為股份轉換基準日之股份轉換案，相對
14 人均為聲請人之股東，持有聲請人發行之普通股，渠等就系
15 爭股份轉換案業依企業併購法第12條第1項第5款規定，向
16 聲請人表示異議，並請求聲請人收買其持有之股分，又聲請
17 人就相對人之請求已依企業併購法第12條第5項、第6項規
18 定，自股東會決議日起60日內與相對人進行協商，惟仍無法
19 達成協議，故依企業併購法第12條第6項規定，聲請法院為
20 價格之裁定等情，已據其提出其108年第1次股東臨時會議
21 事錄、股東轉換協議書、合併財務報表暨會計師查核報告、
22 聲請人參與志超公司股份轉換案之價格合理性獨立專家意見
23 書、特別委員會議事錄、聲請人股票105年3月21日至108
24 年3月20日期間日成交資訊表為證（見本院卷第10至58頁）
25 。又相對人對於渠等就系爭股份轉換案業依企業併購法第12
26 條第1項第5款之規定，向請人表示異議，並請求聲請人收
27 買其持有之股分，而與聲請人就收買價格自股東會決議日起
28 60日內未達成協議等情均不爭執，揆諸前揭法條規定，聲請
29 人聲請本院為收買價格之核定，自屬有據。
- 30 (二) 關於企業併購法第12條所指「當時公平價格」為何，以該條
31 文之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，是此公平價格之認定，自應以股東會決議之時，作為衡量時點。復依企業併購法第12條第11項規定準用非訟事件法第182條第1項、第2項規定，及參酌經濟部上開函示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等情，是於上市上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，復因國內上市上櫃公司股票，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，復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。查聲請人於108年3月29日終止上櫃，有臺灣證券櫃臺買賣中心網路列印資料可憑，依上開說明，聲請人股價於臺灣證券櫃臺買賣中心之成交資訊已具備客觀之市場交易價值。又聲請人之股價於107年12月25日至108年1月24日臨時股東會召開日前1月於櫃臺買賣中心最高收盤價為13.35元、最低13.3元，於系爭股份轉換案基準前最後交易日即108年3月20日之最高及最低股價均為15.4元，且系爭股份轉換案基準日前3年即自105年3月21日至108年3月20日，期間最低股價為9.9元、最高為15.45元情，有聲請人股票日成交資訊表可稽（見本院卷第51至58頁），是以聲請人以每股普通股15.5元之價格收買相對人股份，除已高於聲請人108年1月25日股東臨時會當日、系爭股份轉換基準日前最後交易日之證券交易實際成交價格外，亦高於聲請人近3年之歷史交易價格，故足堪認每股15.5元之收買價格確符合企業併購法第12條所規定之當時公平價格。

(三)聲請人另提出107年12月5日獨立專家意見書，而該意見書

之評估基準日為107年12月5日，與公平價格衡量時點即股東會決議日之108年1月25日相距僅約1月，亦非不得引為判斷基準。又前開獨立專家意見書經採用市價法、股價淨值比法及本益比法等評價方式、及調整非量化因素，綜合考量後，認：合理每股轉換價格區間應介於14.87至15.77元，本此股權轉換案志超公司以每股15.5元與統盟公司普通股進行股份轉換，介於前述所評估之每股價格區間內，轉換對價應屬合理等語，有該獨立專家意見書可稽（見本院卷第45至49頁）。益徵聲請人以15.5元作為聲請人公司股票之當時公平價格，應屬允當。

(四)至相對人所指每股淨值，即每股帳面價值，其計算方式為將資產負債表上所列股東權益總額除以已發行股份總數所得出之每一股份之帳面價值，惟依基本會計原則中「成本原則」，資產負債表上所列計之公司資產價值，實僅係該等資產之歷史成本，為各該資產購買時之實際成本，並不足以表彰各該資產於現在之實際價值，僅得作為判斷時之參考，因此每股帳面價值，並非公司實際清算時可收回的金額，更不足以反映產業經營風險、獲利能力等重要因素，是以國內上櫃或上市公司之股價低於每股淨值者，所在多有，然而低於每股淨值之股價仍有其公信力，故依非訟事件法第182條第2項規定，如為上櫃或上市股票，法院斟酌之公平價格，為當時證券交易實際成交价格，而非每股淨值，準此，本件相對人請求以每股淨值核定收買聲請人公司股票之價格，不僅高於股東常會當日實際成交价格，亦與非訟事件法第182條第2項之規定有違，尚難憑採。相對人另指志超公司為買回聲請人股票，有計畫性壓縮每股盈餘及股價等情，核均與本件股份公平價格之認定無關，非本院所得審究。另相對人認獨立專家意見書評價方法與投資人選股準則違背云云，審酌聲請人已提出安侯建業聯合會計師事務所2名會計師簽證財務報表及力詮聯合會計師事務所姜振富會計師出具之上開意見書，且相對人就上開意見書評價方式及內容，亦未能提出佐證

其確有不合理之處，衡以鑑價方法之選擇及資料之取捨本涉
及一定之主觀性，故評估之價格存有一定程度之不確定性，
此應屬專業保留之判斷餘地。聲請人既已於股東會決議前選
任獨立專家提出意見書，且已具有相當客觀憑信性，並於股
東會決議時公開予股東參考，又聲請人轉換股份前為上櫃公
司，股票交易及公司營運狀況等資訊均公開透明，其成交市
價亦具有一定之公信力，而相對人前開指摘僅為非選用對自
己有利評價方式一節為爭執，其空言認尚有調整空間云云，
證明不足即難認可採。

五、綜上所述，本件聲請人聲請本院為股票收買價格之裁定，於
法有據，審酌聲請人於108年1月25日召開股東臨時會當日
證券交易市場之交易，最高價及收盤價均為每股15.35元，
而聲請人與志超公司決議以15.5元作為公平價格，並未低於
當日證券市場交易價格，亦與獨立專家所認定聲請人合理價
格區間為14.87至15.77元相當，是認本件收買股票之公平
價格應為每股15.5元，即聲請人應以該價格收買相對人所有
聲請人之股份。又非訟事件程序費用，除法律另有規定外，
由聲請人負擔；前項費用之負擔，有相對人者，準用民事訴
訟法有關訴訟費用之規定；依法應由關係人負擔費用者，法
院裁定命關係人負擔時，應一併確定其數額，非訟事件法第
21條、第24條第1項定有明文。本院參酌非訟事件法第182
條規定，認聲請程序費用，應由聲請人負擔為適當，並裁定
如主文第2項所示。

六、依企業併購法第12條第12項，非訟事件法第24條第1項，裁
定如主文。

中 華 民 國 108 年 8 月 7 日
民 事 第 一 庭 法 官 謝 伊 婷

以上正本係照原本作成。

如對本裁定抗告，須於裁定送達後10日內向本院提出抗告狀，並
繳納抗告費新臺幣1000元。

中 華 民 國 108 年 8 月 7 日

