

臺灣桃園地方法院民事裁定

109年度抗字第156號

抗 告 人 麗鎮科技股份有限公司

法定代理人 陳清義

訴訟代理人 陳清奇

相 對 人 浩瀚數位股份有限公司

法定代理人 羅光偉

訴訟代理人 陳怡秀律師

上列當事人間請求裁定股份收買價格事件，抗告人對本院於中華民國109年8月12日本院109年度司字第6號裁定提起抗告，本院裁定如下：

主 文

一、原裁定廢棄。

二、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。

三、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、抗告人原審聲請及抗告意旨略以：

(一)原審聲請意旨：

1. 聲請人即抗告人為相對人之股東，持有相對人股份數1,500萬股。相對人前於民國108年11月26日召集股東臨時會（下稱系爭股東會），擬決議讓售相對人主要財產即門牌號碼為桃園市○○區○○○路○○號華亞廠之房地（下稱系爭廠房），抗告人乃先於108年11月21日以存證信函向相對人表示反對讓售，並於系爭股東會開會當日向相對人表示異議，及以書面向相對人提出聲請人所持有股份種類及數額，請求相對人收買聲請人所持有之股份，然均未果。
2. 相對人107年12月31日資產負債表（下稱107年資產負債表）內之不動產價值遭低估，致相對人於該資產負債表所呈現每股淨值僅新臺幣（下同）1.55元，但實應以相對人標售之價格28.08億元計算系爭廠房之合理價格。

01 3.並聲明：依公司法第187條第2項規定，請求裁定相對人應
02 以每股9.02元買回聲請人持有相對人之股份，及自109年2
03 月25日起按週年利率5%計算之利息等語。

04 (二)抗告意旨略以：

05 1.原裁定以107年資產負債表所載內容核算每股淨值為股份收
06 買之計算基準，應有違反公司法第185條規定之情形，依規
07 定應以系爭股東會開會當時即108年11月26日之公平價值收
08 買股份，而非僅以開會前一年度之財務報告為計算基礎。

09 2.本件相對人之固定資產僅有系爭廠房，故該廠房為相對人之
10 主要財產（占資產95%），相對人並無其餘設備或負債存在
11 ，故廠房之價值實等同於股權之價值。而抗告人並非將廠房
12 之獲利計算為股權價值，而是直接以廠房之真實價格（即於
13 108年11月5日出售之價值28.08億元）為計算基礎。又本
14 件應計算者為股份價格，自不應如原裁定以系爭廠房之原始
15 認列基礎為參考依據。故以系爭廠房實際出售價格計算後，
16 相對人於108年11月26日資產之公平價值應為27億1,327萬
17 227元，權益總計則為15億8,091萬5,343元，故相對人每
18 股股份之公平價值即為8.63元，相對人自應以此價格收買聲
19 請人之股份。

20 3.並聲明：①原裁定廢棄；②相對人應以每股8.63元買回聲請
21 人持有相對人之股份，及自109年2月25日起按週年利率5
22 %計算之利息。

23 二、相對人於原審及抗告審答辯意旨略以：

24 (一)原審答辯意旨：

25 系爭股東會決議之日為108年11月26日，相對人之股份於當
26 日並無任何市場成交紀錄可供參考，相對人僅得依最近期且
27 經會計師簽核之107資產負債表核算每股價值，並不得計入
28 處分系爭廠房所得利益。故依該資產負債表所載內容，相對
29 人之權益總計為2億8,318萬3,000元，除以1億8,318萬
30 股，每股淨值為1.55元，故應以每股1.55元為收買之公平價
31 格等語，資為抗辯。

01 (二) 抗告答辯意旨：

02 1. 抗告人聲請相對人收買其股份之公平價格基礎日應係指系爭
03 股東會決議之日，至所謂公平價格應係指假設異議股東（即
04 抗告人）繼續持有標的公司（即相對人）股份，計算該股份
05 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
06 之持股上，並未包括因併購交易所創造或毀壞之價值，而需
07 扣除臆測屬併購交易完成所有或期待其完成所生之部分。而
08 抗告人先反對系爭廠房之讓售，後又主張售讓系爭廠房所得
09 利益得列入收買價格加以計算，進而使抗告人透過相對人收
10 買股份，而分享相對人因讓售系爭廠房所得利益，兩者顯有
11 矛盾，亦與公司法賦予股東收買請求權意旨不符。

12 2. 如前所述，系爭股東會決議（108年11月26日）當日並無任
13 何市場成交紀錄可資參考，自應以該日之前最近期且經會計
14 師簽核之107資產負債表核算聲請人名下每股收買價值等語
15 ，資為抗辯。縱認不得以相對人107年12月31日之資產負債
16 表核算相對人股份之公平價值，亦不應以系爭廠房之實際出
17 售價格計算相對人當時之資產，且應扣除相對人因出售系爭
18 廠房而支出之土地增值稅1億1,309萬2,555元。

19 3. 並聲明：抗告駁回。

20 三、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
21 院為裁定前，應訊問公司負責人及為聲請之股東，前項股份
22 ，如為上櫃或上市股票，法院得斟酌聲請時當地證券交易實
23 際成交價格核定之。公司為下列行為，應有代表已發行股份
24 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
25 半數之同意行之：二、讓與全部或主要部分之營業或財產。股
26 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
27 之意思表示，並於股東會已為反對者，得請求公司以當時公
28 平價格，收買其所有之股份。但股東會為前條第1項第2款
29 之決議，同時決議解散時，不在此限。前條之請求，應自第
30 185條決議日起20日內，提出記載股份種類及數額之書面為
31 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。

四、本件抗告人為相對人之股東，持有相對人股份數1,500萬股，相對人於108年11月26日系爭股東會，擬決議讓售相對人主要財產即系爭廠房，抗告人已於108年11月21日先以存證信函向相對人表示反對讓售，並於系爭股東會開會當日向相對人表示異議，及以書面向相對人提出抗告人所持有股份種類及數額，請求相對人收買抗告人所持有之股份，然兩造未能就收購價格達成協議等情，有蘆竹錦興郵局108年11月21日存證號碼000306號存證信函、相對人108年12月18日(108)浩字第010號函、系爭股東會議事錄、107年12月31日資產負債表及公開資訊觀測站網頁列印等件附卷可證（見原審卷第8至22頁），且為兩造所不爭執，相對人並同意收買抗告人之股份，僅認收買價格非如抗告人所主張，是抗告人依公司法第186條、第187條第1項規定，請求相對人收買其所有之股份，並因未能依限協議決定股份價格，進而依第187條第2項規定，聲請原審為價格之裁定，於法有據，合先敘明。

五、又按公司法第185條至第187條有關重大資產處分時，反對股東之股份收買請求權之規定，其立法本旨固在保障反對股東之權益，然在公司法立法的根本精神上，除股份收買請求權等少數股東權之保障外，更應重視股東平等原則，蓋以，公司法對於同次發行股份之條件應歸一律，除特別股外，每股所表彰之股東權應歸一律平等，均為適例。本件抗告人固提出本件股份收買之請求，但相對人公司股票並未上市、上櫃，亦即該股份並未在當地證券交易所或櫃檯買賣中心集中

交易市場掛牌買賣，致無當地證券交易所實際成交價格，此為兩造不爭之事實，系爭股份自難以上開交易所或交易市場價格定其股價，然無論如何保障股東權，亦不能強令相對人須超出公司淨值提出現金予以收買，否則非僅與股東利益均沾及股份平等之立法基本精神相違，更無端加重其他股東之負擔，殊非合理。是查：

(一)相對人雖於原審主張應依系爭股東會決議日往前推最近期且經會計師檢核107年資產負債表所載相對人之權益額2億8,318萬3,000元，除以相對人全部股數1億8,318萬股，認定平均每股淨值應為1.55元；原審亦以該資產負債表所載相對人之權益額2億8,318萬3,000元，扣除虧損168萬7,000元，再除以相對人全部股數1億8,318萬股，而認平均每股淨值應為1.54元等，固非無據；然系爭股東會係於108年11月26日所召開，距107年資產負債表之製作日期（107年12月31日）已近11月，且參以相對人為出售系爭廠房而委請「宏大不動產估價師聯合事務所」於108年7月22日勘察後加以估價之結果，系爭廠房之估定金額乃為24億615萬7,353元（詳參本院卷第100頁至第185頁，下稱系爭估價報告），如以此金額扣除預估之土地增值稅9,472萬9,773元後，計算相對人於108年11月26日之資產總計為26億5,256萬7,806元（詳如後述鑑定意見書表3-2即本裁定附表二所示），然107年資產負債表所顯示相對人之資產總額卻僅為15億31萬1,000元，與系爭鑑定意見書所載相距甚多，亦較相對人於抗告審始依本院命提出之108年11月當期財務報表（參本院卷第188頁至189頁之被上證二之一，即如後述鑑定意見書3-1即本裁定附表一所示，下稱108年財務報表）所載之資產總額17億6,330萬3,348元（1,777,128 + 37,220,234 + 298,009,687 + 1,720,206 + 39,659 + 97,970 + 1,422,163,122 + 1,316,342 + 962,000）低，且金額相差2億6,299萬2,348元，故足認107年資產負債表所載內容，雖為系爭股東會召開前最近且經會計師檢核之資料，仍不適為本件

股份收買之參考依據。

(二)再經本院函請中華徵信所企業股份有限公司（下稱鑑定公司）就相對人公司於108年11月26日當日之市場價格加以鑑定，並經本院命相對人提出相對人之基本資料、評價基準日之財務資料（包括資產負債表、損益表、現金流量表、資產及負債各科目餘額表、科目明細表、帳列之應收款項〈含應收票據、關係人〉、評價基準日之應收帳款〈含應收帳款及應收票據〉、評價基準日之動產設備財產目錄或明細、評價基準日之不動產〈土地、廠房及建築物〉第三方估價報告、108年11月當期林口土地廠房估價報告之完整報告書等資料）附送鑑定公司後，鑑定公司即於110年8月12日出具中徵字第20210042號鑑定意見書，並就鑑定方法部分認為「評估方法之選取與決定，應考量評價鑑定資產之特性、評價目的及相關資料取得，而不同之評價方法配合標的之現況，亦可能會產生不同之公平價值結論。目前普遍使用之評估方法多為收益法、資產法與市場法。今本案鑑價標的為浩瀚數位（即相對人）之股份，取得資料為桃院所提供之浩瀚數位104年度至107年度財務報表及108年11月26日之自結財務報表和科目餘額明細表，以作為鑑定標的公平價值基礎。考量本案評價相關資料荒集，為鑑定相對人公司股份合理之股份公平價值，本案擬以【資產法】為基礎，鑑定相對人公司股份於鑑定基準日之公平價值。依財報資料及桃院所提供科目餘額明細表為一般資產法之鑑定原則及基礎。因浩瀚數位為未公開發行公司，與一般上市櫃同業之公司規模有所差距，且在台灣無法找到相似度高的可類比上市櫃同業，若採市場法鑑定，則有失公平價值、估值非浩瀚數位公司價值之虞。而未採收益法之因，根據桃院提供之浩瀚數位歷史財報，浩瀚數位其不動產、廠房及設備佔總資產比率高，公司主要價值來自於不動產，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

01 浩瀚數位於鑑定基準日之最適之鑑定方法為資產法」等語（
02 參外放之系爭鑑定意見書第1至2頁），確符合相對人公司
03 之屬性，而兩造對以資產法為鑑定方法亦到庭表示無意見（
04 詳參本院卷第363頁），僅就系爭廠房之價值認應以系爭估
05 價報告預估廠房之價值，或系爭廠房實際出售之金額為準有
06 所爭執（詳參本院卷第4頁、第217頁至第221頁），故本
07 院認以資產法為鑑定相對人股份為鑑定方法，確屬適當。

08 (三)又參以附表一（以相對人108年財務報表為基礎）及附表二
09 （以相對人108年財務報表及系爭估價報告為基礎）所示，
10 其間之差異僅為系爭廠房之價值，相對人認系爭廠房於108
11 年11月26日之價值應為14億2,216萬3,122元，卻未提供具
12 體的參考依據，而鑑定報告所採認之廠房價值23億1,142萬
13 7,580元（已扣除土地增值稅），則係參考系爭估價報告，
14 已如前述，此估定價值之勘察時間（110年7月22日）不但
15 與108年11月26日時間相近，且尚未受外力影響，純為該廠
16 房於當時之價值，確可認屬相對人公司繼續營運未出售廠房
17 時所將具有之公平價值，是鑑定報告以附表二所示之各項科
18 目計算相對人於108年11月26日之權益價值為11億7,907萬
19 2,696元，並以此計算每股價值為6.44元（11億7,907萬2,
20 696元÷1億8,318萬股，元以下二位四捨五入），確屬正
21 確。兩造對於如附表二所示之各科目金額並無意見，僅抗告
22 人認系爭廠房之價值應以出售之實際價值28億80萬元，扣除
23 預估土地增值稅後為27億1,372萬227元，並以此計算相對
24 人之於當時之權益價值應為15億8,091萬5,343元，每股價
25 值為8.63元（參本院卷第218頁至第219頁）。惟若欲以系
26 爭廠房實際出售價值扣除土地增值稅後為計算廠房之價值，
27 該應扣除之土地增值稅即應為相對人實際支付且為抗告人所
28 不爭執之增值稅1億1,309萬2,555元（參本院卷第365頁
29 訊問筆錄及附本院卷第345頁以下相對人所提出之土地增值
30 稅繳款書），而非以系爭估價報告認定以估定價值24億615
31 萬7,353元所計算出預估土地增值稅9,479萬2,773元，是

01 抗告人該部分計算方式已有違誤。再者，所謂公平價格係指
02 假設異議股東（即抗告人）繼續持有標的公司（即相對人）
03 股份，計算該股份於公司繼續營運所將具有之價值，並依比
04 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
05 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
06 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
07 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
08 公司之利益，並使公平價值呈現一穩定之狀態，而不受外力
09 波動影響；況抗告人就是因為反對相對人出售系爭廠房而要
10 求相對人收買股份，更不應使抗告人因相對人低價出售廠房
11 而受害或因高價出售廠房而受益，是抗告人今因相對人以高
12 於廠房之公平價值出售之，即要求以該出售價值計算相對人
13 股份價值，自無理由。至抗告人另主張該估定價值之勘察日
14 期為108年7月22日，與108年11月26日相距數月，故該估
15 定價值自不能為系爭廠房之公平價值，並請求鑑定公司就此
16 部分再為說明。惟此兩日期僅相隔4個月，抗告人亦未具體
17 說明於108年7月22日以後至108年11月26日間，有何影響
18 價格之異常情事發生而足以影響廠房之公平價值，故抗告人
19 該部分所述，亦無足採，更無請鑑定公司再為說明之必要。

20 六、再按異議股東得單方面以行使股份收買請求權之意思，與公
21 司間成立股份買賣契約，是股份收買請求權具有形成權之性
22 質，而法院為股份價格裁定之目的，在於補充異議股東與公
23 司間股份買賣契約之內容，同具有形成裁判之性質，故法院
24 就股份收買價格之決定無法再為切割、區分，綜上，本院認
25 為相對人收買抗告人持有股份之價格，應為每股6.44元，相
26 對人因未於原審提出該公司於108年之相關財務資料，兩造
27 亦未就股份價值為鑑定，致原審無該等財務資料及鑑定報告
28 可為審酌，而認以每股1.54元作為本件相對人收買抗告人所
29 持有相對人公司股份之價格，尚非妥適。從而，本院所認公
30 平價格既與原裁定不同，即應將原裁定該部分廢棄，並自為
31 股份收買價格之裁定，抗告意旨求予廢棄，為有理由。又本

院所為公平價格之裁定，應依職權定之，不受當事人主張之拘束，雖與兩造主張之價格不同，亦無庸就此部分另為駁回之諭知。至抗告人雖另依公司法第187條第2項之規定請求自系爭股東會決議日起算90日之翌日之法定利息，然本件僅係補充抗告人與相對人間股份買賣契約之內容，已如上述，而就該法定利息請求部分，本即依上開法律規定成為兩造買賣契約之內容之一，本院自無從再為准駁之諭知，附此敘明。

七、又關於本件股份收買之價格，乃係由本院依職權定之，不受當事人主張之拘束，是抗告人於原審提起本件聲請及抗告於法雖屬有據，然相對人之應訴乃法律規定不得不然，其所為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障，是本件聲請及抗告程序費用（包括鑑定費用）應由兩造平均負擔，始為公允，爰酌定如主文第2項所示。

八、至於兩造其餘之攻擊防禦方法及證據資料，經本院斟酌後，認為均不足以影響本裁定之結果，無一一詳予論述之必要，附此敘明。

九、據上論結，本件抗告為有理由，依非訟事件法第21條第2項、第24條第1項、第46條，民事訴訟法第492條、第95條，裁定如主文。

中 華 民 國 110 年 10 月 29 日
民 事 第 三 庭 審 判 長 法 官 周 玉 羣
法 官 吳 為 平
法 官 林 靜 梅

正本係照原本作成。

如不服本裁定，僅得於收受本裁定正本送達後10日內，以適用法規顯有錯誤為理由，向本院提出再抗告狀。再抗告時應提出委任律師或具有律師資格之人之委任狀；委任有律師資格者，另應附具律師資格證書及釋明委任人與受任人間有民事訴訟法第466條之1第1項但書或第2項所定關係之釋明文書影本。

01 中 華 民 國 110 年 11 月 1 日
02 書記官 劉寶霞