

臺灣橋頭地方法院民事裁定

107年度司字第15號

聲請人 大寶精密工具股份有限公司

法定代理人 石川則男

代理人 林莉慈律師

朱百強律師

上一人

複代理人 吳文淑律師

相對人 李孟哲

李寬治

李寬成

李宜玲

李易哲

李宜虹

李奇哲

林淑瑾

李碧珠

賴炳琳

賴信智

賴信璋

黃李淑

李宗憲

李錫昌

李淑瑩

李陳紫

李怡欣

陳慧貞

李憑揚

蘇裕霖

蘇以珊

龔建哲

龔庭巧

龔家鉉

張雁凌

上列當事人間聲請裁定收買股份價格事件，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，應為每股新臺幣陸拾元。

聲請程序費用新臺幣伍仟元由相對人負擔二分之一，餘由聲請人負擔。

理 由

一、聲請人聲請意旨略以：

(一)緣第三人日商 OSG Corporation (下稱 OSG) 持有聲請人已發行股份總數 90% 以上，聲請人前於民國 107 年 10 月 1 日通過董事會決議，於同日與 OSG 簽署股份轉換契約 (下稱系爭股份轉換契約)，約定由 OSG 依企業併購法第 4 條第 5 款及第 30 條等規定進行股份轉換，聲請人讓與除 OSG 持股以外之全部已發行股份予 OSG，而由 OSG 以每股新臺幣 (下同) 60 元之現金作為對價支付予聲請人之股東。聲請人嗣於 107 年 10 月 9 日依企業併購法第 12 條及第 30 條第 2 項規定，公告上開決議內容、轉換契約應記載事項，並以書面通知股東得於 107 年 10 月 11 日至同年 11 月 9 日期間內以書面提出異議，請求聲請人按當時公平價格收買其持有之股份。嗣相對人等分別提出異議，聲請人逐委由律師與相對人等就收買價格進行協議。然至 60 日期間屆滿之日即 107 年 11 月 30 日止，聲請人仍未能與相對人等達成協議。爰依企業併購法第 12 條第 6 項規定聲請本院為股份收買價格之裁定。

(二)又依聲請人 105 年度會計師查核報告書及財務報表，聲請人於 106 年 11 月 30 日時點之股東權益總計為 1,475,809 千元，換算每股淨值為約 45.97 元。另根據聲請人 106 年 12 月至 107 年 5 月自行結算之財務報表，聲請人於 107 年 5 月 31 日時點之股東權益總計為 1,577,285 千元，換算每股淨值為約 49.13 元。再依聲請人 106 年度第 3 季自行結算之財務報表，股東權益總計

為1,604,575千元，換算每股淨值約為49.98元，另因此財報截止日為107年8月31日，為股份轉換決議日前一個月之財務數據，應能充分反應決議日當時之合理收買價格，是以，聲請人所提出每股60元價格均已有超過20%至30%之溢價。況OSG為確認本件股份轉換對價是否妥適，曾委託律盟聯合會計師事務所出具評估基準日分別為107年5月31日、107年10月31日之股份轉換價格合理性意見書（下分別稱107年5月31日、107年10月31日意見書，合稱律盟聯合會計師事務所意見書）。該意見書以市場法中之同業比較法及收益法中之現金流量折現法作設算得出之每股轉換價格參考區間，並指出每股轉換價格60元已落於該價格參考區間，價格係屬合理。另聲請人為非公開發行公司，於本件股份轉換前，聲請人股份於102至107年間曾有四筆個別買賣交易，其中102年4月1日、同年8月26日及105年5月30日之三筆交易價格分別為每股33元、28元及33元，價格均遠低於聲請人所提收買價格；而107年9月25日OSG與日商大寶產業株式會社之買賣交易，其買賣價格為每股60元，即相當於聲請人所提示之收買價格。綜上，本件以每股60元作為收買價格，應屬合理公平等語。並聲明：聲請人收買相對人等所持有聲請人股票之價格應為每股新臺幣60元。

二、相對人則以：

(一)相對人龔建哲、龔庭巧、龔家鉉、張雁凌則以：依聲請人公司資產負債表顯示，105、106年每股淨值分別為43.29元、45.97元，截至107年5月31日上半年，每股淨值為49.13元，顯見聲請人股價屬增值狀況，且財務預測營業收入亦為逐年增加，足證聲請人公司價值看好，是為維護被迫出售股權之少數股東權益，股權價值應從寬估算及溢價調整。況多年來聲請人銷售給日本OSG等關係公司之產品售價，因屬關係公司間交易，售價均屬偏低，則聲請人實際營業收入及公司淨值本應可更多，故若依帳面股份淨值計算，均屬低計。另聲請人土地資產面積近兩萬坪，市價超過20億元，具相當價值

，惟自104年以來均未再為資產價值重估，而無法確實顯示於有關財報資料中。又聲請人公司之商標「OSG」、「TOSG」及商譽等無形資產亦未計入股權交易價格計算範圍，而上開資產價值屬股東權益，聲請人所提出之律盟聯合會計師事務所意見書中，卻未將此列入考量估算，是本件股權交易價格已被低估。再觀諸107年度市場上精密機械製造公司之相關股權交易，其每股交易價格均高於百元，縱聲請人屬非公開發行公司，每股60元之價格亦顯不相當等語置辯。

(二)李宗憲、李錫昌、李淑瑩、李陳紫、李怡欣、陳慧貞、李啟揚、蘇裕霖、蘇以珊除同前相對人龔建哲等人之陳述外，並補陳：因日商OSG為聲請人之實際控股母公司，故聲請人與OSG共同委由律盟聯合會計師事務所出具之股份轉換價格合理性意見書，屬關係人交易，無法令伊等信服。另意見書中並未考量聲請人之土地實際市值，自86年迄今已有21年未進行土地價值重估，是目前聲請人所有之土地市場價值已增值數倍，然未真實反應在財報資料中，且聲請人之商標等無形資產價值亦未被估算在內，故應另行委派獨立會計師重新進行股權價值評估等語，資為抗辯。

(三)其餘相對人經本院合法通知未到庭陳述，亦未提出任何書狀說明。

三、按公司於進行併購而有下列情形之一，股東得請求公司按當時公平價格，收買其持有之股份：五、公司進行第29條之股份轉換時，進行轉換股份公司之股東或受讓股份之既存公司之股東於決議股份轉換之股東會集會前或集會中，以書面表示異議，或以口頭表示異議經記錄，放棄表決權者。股東與公司間就收買價格自股東會決議日起60日內未達成協議者，公司應於此期間經過後30日內，以全體未達成協議之股東為相對人，聲請法院為價格之裁定。公司聲請法院為價格之裁定時，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，企業併購法第12條第1項第5款前段、第6項前段、第7項及第8項分別定有明文。本件聲請人與OSG進行股份轉讓，聲請人係於107年10月1日以董事會決議通過簽署系爭股份轉換契約；又相對人李孟哲、李宗憲、龔建哲等共計26人均為聲請人之股東，於收受聲請人書面通知上開決議內容後，均於同年11月9日前以書面向聲請人提出異議，兩造關於收買股份價格始終未達成協議等情，業據聲請人提出107年10月1日董事會議事錄、系爭股份轉換契約、股東股份轉換異議申請書、異議股東股票交付證明書可佐（見本院卷一第19至96頁），則聲請人依企業併購法第12條第6項規定，聲請本院為收買價格之核定，自屬有據。

四、本院之判斷：

（一）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項、第2項定有明文。而關於企業併購法第12條所指「當時公平價格」，應以股東會、董事會決議日該股份之市場價格為依據（最高法院71年度台抗字第212號裁定意旨參照）。本件系爭股份轉換議案於107年10月1日經董事會決議通過，然聲請人為非上市櫃公司，聲請人股票無公開市場可交易，尚難就該日（即107年10月1日）之股份市場價格作為企業併購法第12條所指之當時公平價格，是聲請人以評價基準日為107年10月1日之公司相關財務報表資料，送請獨立會計師評價本件每股轉換價格之合理性意見書，依上開說明，該意見書之評價基礎應屬可採，先予敘明。

（二）經查，聲請人委託律盟聯合會計師事務所余景仁會計師參考聲請人財務報表中各項財務資訊與相關數據後，認為聲請人營收穩定，故以業界採納最能反映公司營運狀況與未來獲益情形之公司現金流量財務資訊，採取市場法中之同業比較法

01 及收益法中之現金流量折現法進行本件股份價格之分析與評
02 價，並考量OSG本即擁有聲請人之控制權，並為維護聲請人
03 小股東之權益及考量聲請人非上市櫃公司，經進行溢折價調
04 整後，余景仁會計師認為聲請人每股合理價值應介於43.46
05 元至70.32元之間，此有余景仁會計師出具之每股轉換價格
06 合理性意見書附卷可憑。再查聲請人送請會計師評價之財務
07 資料，其對公司本業發展之前景，係以穩定成長之樂觀態勢
08 進行預測，使股份轉換價格合理性意見書所評價之收買價格
09 相應提高，並無相對人所言壓低價格之情形，且會計師評價
10 所採用之折現率，亦堪稱合理。另聲請人非投資用之土地價
11 值之評估，業為聲請人以105至106年度財務報表暨會計師查
12 核報告資料等提出予余景仁會計師納入評價考量，而會計師
13 出具之股份轉換價格合理性意見書，針對聲請人公司之上開
14 經營狀況與未來發展情勢，最終採用「市場法中之同業比較
15 法」及「收益法中之現金流量法」作為本件股份價格之分析
16 與評價方法，而非採取須以聲請人公司個別資產與負債之總
17 價值作為評價企業價值基準之「資產法」作為本件之分析與
18 評價，前二者之評價方法係依據聲請人及市場同業之財務資
19 料本益比、股價淨值比數值及聲請人公司現金流量折現狀況
20 ，評價聲請人公司之企業價值，而毋庸再以聲請人個別不動
21 產資產價值進行評價，此有余景仁會計師出具之每股轉換價
22 格合理性意見書第6頁在卷可參；且相對人於本院調查訊問
23 時亦陳稱，對於余景仁會計師之股份轉換價格合理性意見書
24 中，所採之「市場法中之同業比較法」及「收益法中之現金
25 流量法」評價方法均無意見（見本院卷二第208頁），則前開
26 會計師既非以資產法作為分析評價，相對人再主張土地價值
27 未納入考量或主張應將土地重新鑑價以納入評價基準部分，
28 自有違誤。又相對人認上開余景仁會計師之股份轉換價格合
29 理性意見書未將聲請人之註冊商標以及在業界之商譽等無形
30 資產納入股權價值評估等情，查商標與商譽均屬公司無形資
31 產之會計科目，則承上所述，本件評價方法因係採取「市場

法中之同業比較法」及「收益法中之現金流量法」，該等個別資產之評價尚難逕行計入本件股份價格之評價分析基礎，此外，本件聲請人之註冊商標，非自外部購入而屬其內部自行設計取得，且聲請人之商譽亦非因企業併購而產生，依商業會計法第50條及企業會計準則公報第18號第10條前段規定，上開由聲請人內部產生之商標、商譽亦難逕認列為公司之資產，是相對人前開主張股份轉換價格合理性意見書不可採之指謫，難認有理。

(三)又相對人認為本件轉換股價應從寬估算與溢價調整乙節，則自我國104年至107年9月底公開收購案件溢價率統計，該溢價率中位數為12.33%，然聲請人為非公開發行公司，其股票無公開市場可交易，股票與可變現性實為有限，故應將流通性折價一併納入股價評價考量，始為合理，本院參酌每股轉換價格合理性意見書(見意見書第12至13頁)，認經上開二者之溢價與折價調整後，以9.86%作為本件股價溢價調整率，應屬可採。此外，前述會計師所採用之本益比法與股價淨值比法，上開評價方法係參酌同類或類似產業公司之股票價格作為評估方式，自屬合理之評價基礎，且此亦為相對人所不爭執(見本院卷二第208頁)，雖相對人稱107年度市場上精密機械製造公司之相關股權交易，每股交易價格有高於百元者，然查每家公司之每股盈餘、每股淨值及未來發展前景之預測均有所不同，因此各公司之每股收購或轉換價格亦有不同，尚難逕以他公司較高或較低之每股收購或轉換價格與本件轉換價格相提併論。另相對人所提聲請人與OSG因屬關係公司間之交易，使聲請人之營業收入有低價計算之情形部分，則未據相對人舉證提出相關資料證明，本院尚難僅憑相對人前開所述即予採信。

(四)再衡以余景仁會計師本於超然獨立之精神，依據聲請人所提前由會計師查核並經股東會決議承認之財務報表資訊及參酌市場上之相關數據資料，於未實際參與聲請人與OSG股權轉換交易內容與規劃之前提下，出具上開「股份轉換之每股轉

換價格合理性意見書」，並提出獨立性聲明書及專家簡歷（見股份轉換價格合理性意見書第14至15頁），已具有相當憑信性，且於本院調查訊問時，相對人亦不爭執余景仁會計師之獨立性（見本院卷二第208頁），又相對人就上開意見書評價方式及內容，除爭執聲請人土地價值應予重估部分外，未能具體提出其確有不合理之處，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，且本件聲請人送請獨立會計師作為評價之財務報告資料，均經會計師查核簽證及業經相對人參與之股東會決議承認，本院認聲請人既已選任獨立專家會計師提出上開股份轉換之每股轉換價格合理性意見書，且具有相當客觀憑信性，縱再委請第三人鑑定，非但所需費用與時間非微，且恐徒生兩造對自己有利評價選用方式與意見書之爭執，是本件應無再送鑑價之必要。

(五)從而，聲請人依企業併購法第12條第6項規定，聲請本院裁定應依公平價格即每股60元之價格，收買相對人所持有聲請人公司之股份，為有理由，應予准許。

五、綜上所述，本院審酌聲請人所提余景仁會計師出具之「每股轉換價格合理性意見書」一份，其評估聲請人每股股份價格在43.46元至70.32元，聲請人以每股60元之價格向相對人等購買，尚無不公平之處，且為系爭股份轉換議案所通過之每股收購價格，是認聲請人以每股60元作為股份轉換價格，應屬公平允當，爰裁定如主文第1項所示。

六、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，應由兩造各負擔二分之一為適當，爰裁定如主文第2項所示。

中華民國 108 年 12 月 10 日

01
02
03
04
05
06

02
03
04

03
04
05

05
06

書記官 黃淑菁