臺灣臺中地方法院民事裁定

109年度司字第74號

聲　請　人　中友百貨股份有限公司
法定代理人　劉福壽
代　理　人　蔡其龍律師
相　對　人　劉松熙
　　張光瑤
　　張劉惠玉
　　吳幸樺
　　葉秀靜
　　吳浚鴻
　　羅玉蕙
　　陳永松
　　劉興中
　　陳旺樟
　　羅妙蓁
　　羅田葉
上三人代理
人　　施銘逸
相　對　人　張寧恩
上一人代理
人　　張劉惠玉

上列聲請人聲請裁定股票買回價格事件，本院裁定如下：

主　文

聲請人收買相對人持有聲請人如附表所示股份之價格，應為每股新臺幣17.57元。

聲請程序費用新臺幣3000元由兩造各負擔2分之1。

理　由

一、聲請意旨略以：

㈠聲請人於民國（下同）109年6月23日股東常會決議，通過討論暨選舉事項第二案「分割減資新設公司案」議案（下稱系爭議案）。相對人劉松熙、張光瑤、張劉惠玉、吳幸樺、葉

秀靜、吳浚鴻、羅玉蕙、陳永松、劉興中、陳旺樟、羅妙蓁、羅田葉、張寧恩等人均為聲請人之股東，分別持有如附表所示之普通股，相對人於前開109年6月23日之股東常會，就系爭議案於決議分割之股東會集會前或集會中表示異議，並放棄對該項議案之表決權，主張聲請人應按當時公平價格，收買其持有之股份。

㈡聲請人依由元大證券股份公司所提供之109年1月至7月聲請人股票交易資料所示，買賣交易平均每股為新臺幣（下同）7.94元，且經查詢同業或類似產業，即豐原太平洋百貨股票之參考價格，每股約為9.63元，並參酌聲請人每股淨值、季平均收盤價、月平均收盤價及流通性，及會計師查核簽證公司財務報表後，推估聲請人每股公平價值應為每股8元。相對人迄今已逾60日未能與聲請人達成協議，聲請人爰依企業併購法第12條第6項之規定，聲請裁定收買相對人股票價格。

二、相對人方面：

㈠陳旺樟、羅妙蓁、羅田葉陳稱：

依聲請人108年個體資產負債表所示，聲請人108年12月31日止之每股淨值為17.25元，復依聲請人108年1月1日至6月30日及109年1月1日至6月30日之合併權益變動表所示，聲請人股本為3,974,306,000元，財務報表表列投資性不動產及不動產－土地之帳面價值分別為338,224,000元、4,943,887,000元，其中不動產土地帳面價值4,943,887,000元應為20年前之帳面價值，聲請人位於臺中市○○路商圈及學區匯集之熱門地段，現土地之公允價值顯然高於帳面價值。而依聲請人之108年度財務報告，聲請人持有之投資性不動產公允價值為581,181,000元，公允價值為帳面價值的1.72倍，經核算後，聲請人每股公平價格應為26.98元【（1.72-1-1）x（338,224+4,943,887）÷ 397,403.6股+17.41 =26.98元）】，據此，相對人認為本件股份收買之公平價值應為每股25元。

㈡劉興中陳稱：

聲請人之股本為3,974,306,000元，股份發行股數達397,430,600股，聲請人所主張109年1月至7月股票交易數僅佔總發行股數千分之2.68，佔總發行股數甚微，應不具參考價值，不宜採用。且聲請人近7年每年每股平均配發股息為0.56元，若依聲請人所提109年1月至7月平均成交價為7.94元，則殖利率高達7%，在公開交易市場，應不會有如此高之殖利率，故聲請人之主張無理由。又聲請人之劉經理於109年6月3日之股東會後，曾向相對人劉興中表示聲請人欲以每股18元或19元之價格買回，惟兩造協商時，聲請人僅願以每股12元之價格買回，更於向法院聲請時將價格調降為以每股8元之價格，實屬不合理。依臺灣證券交易109年6月所統計「大盤各產業類股及上市股票本益比、殖利率及股價淨值比」月報，聲請人屬貿易百貨類股，且股東會會議決議為109年6月23日，應可援引比較，並以聲請人近5年之EPS、配息、淨值比較後，收購價格應高於每股淨值，以每股45.05元收購始為合理。

㈢劉松熙陳稱：

聲請人之劉經理曾表示聲請人的淨值每股約17.5元，認為聲請人應以淨值再加計一成為買回價格，即應以每股19元左右收購，較為合理。

㈣張光瑤、張寧恩陳稱：

認為應以會計師計算出之每股淨值收購，並由聲請人提出相關資料。

㈤葉秀靜陳稱：

相對人葉秀靜於2、30年前以每股18元價格購入聲請人之股份，現聲請人每股淨值為17.7元，而聲請人在百貨公司類是數一數二的，獲利甚高，惟均未分給小股東，故相對人葉秀靜認為聲請人買回股票價格應高於每股淨值17.7元，始為合理。

㈥羅玉蕙陳稱：

1.聲請人提出之元大證券股份有限公司109年1月至7月聲請人股票交易資料，主張聲請人之平均交易價格為7.94元，於該期間有5名股東積極進行買賣交易以賺取價差利潤，交易總額為6,998,862元，佔該期間交易總金額之86.7%，惟投資人買賣股票係以賺取股票價差為目的，故成交價無法代表聲請人股票現有之價格。

2.又聲請人依據同業或類似產業即太平洋建設109年1月至6月之股票交易價格為9.63元，主張聲請人股票每股之公平價格為8元，然太平洋建設於證券交易所之分類為建設業。並非百貨業，不符合同業或類似產業，且太平洋建設近年虧損，每股盈餘及配息較差，考量太平洋百貨營收於107、108年間，分別僅佔太平洋建設之年營收47%、27%，與相同年度之聲請人營收相比，聲請人之營收均占年營收95%以上，故顯見兩者差異懸殊，因此，太平洋百貨不應作為聲請人股價之比較基礎。

3.相對人羅玉蕙認為應以與聲請人經營狀況相似之遠東百貨股份有限公司及統領百貨股份有限公司比較，兩家公司之同業或類似產業股票交易價格，自106年至108年及109年1月至9月之股票每股平均交易價格分別為15.52元至24.24元以及27.56元至31.41元，參酌聲請人107年至109年上半年度之淨值、每股盈餘及配息資料，聲請人股票之公平價格應以每股21.82元至28.27元為收買價格。

㈦其餘相對人張劉惠玉、吳幸樺、吳俊鴻、陳永松等經本院通知均未到庭或具狀陳述意見。

三、本院判斷：

㈠聲請人就股票收買價格之聲請，為有理由：

1.按公司分割或與他公司合併時，董事會應就分割、合併有關事項，作成分割計畫、合併契約，提出於股東會；股東在集會前或集會中，以書面表示異議，或以口頭表示異議經紀錄者，得放棄表決權，而請求公司按當時公平價格，收買其持有之股份，公司法第317條第1項定有明文。又按公司於進行

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：公司進行第三十五條之分割時，被分割公司之股東或受讓營業或財產之既存公司之股東於決議分割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六十日內未達成協議者，公司應於此期間經過後三十日內，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。未達成協議之股東未列為相對人者，視為公司同意該股東第二項請求收買價格。公司撤回聲請，或受駁回之裁定，亦同。但經相對人陳述意見或裁定送達相對人後，公司為聲請之撤回者，應得相對人之同意。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，企業併購法第12條第1項第7款、第6項及第7項亦分別定有明文。

2.經查聲請人於109年6月23日召開股東常會，決議通過系爭議案，相對人均為聲請人股東，持有股份如附表所示，經相對人於聲請人公告之期間內向聲請人表示異議，並主張聲請人應按公平價格收買其股份，惟兩造未於系爭議案決議日起60日內就股份收買價格達成協議等情，有聲請人109年股東常會議事手冊、聲請人108年度個體資產負債表、聲請人及子公司合併權益變動表等件為證（見本院卷第201至205頁、第207頁、第209至211頁）。而雙方迄今就收買價格未達成協議，聲請人於109年9月18日以未達成協議之股東為相對人，依企業併購法第12條第6項規定，聲請本院為股票收買價格之裁定，核屬有據。

㈡相對人得請求聲請人收買其等股份之當時公平價格部分：

1.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公司所提出以轉換股票辦理併購等議案，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，作為該股份市場價格之衡量時點（最高法院71年度台抗字第212號裁定意旨參照）。再依國際會計準則所謂之「公平價格」，有市場上客觀之成交價、同類或類似產業股票之參考價、買賣雙方協議並載明於合約之價格等標準可資參考（經濟部92年7月29日商字第09202148190號函釋）。又企業併購法第12條第1項所謂「當時公平價格」，就同條項第6款之情形，因股東必須於決議股份轉換之董事會依第30條第2項規定公告及通知所定期限內，以書面向子公司表示異議者，始得請求公司收買其持有之股份，故應指「董事會決議時」之公司股份價格而言。是公司依同條第6項規定，聲請法院為價格之裁定時，為利於法院及股東評估公司所定公平價格之合理性，公司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繕本或影本由法院送達之，俾使法院及股東得悉公司評估價格之依據。法院為價格之裁定前，應使公司與股東有陳述意見之機會，賦予當事人之聽審請求權保障後，必要時，得選任檢查人就公司財務實況，命為鑑定，非必須一律送請鑑定。該股份如非上櫃或上市股票，雖無當地證券公開股權交易市場實際成交價格可供參酌，然仍得就公司提出經會計師查核簽證公司財務報表、公平價格評估說明書、公司與股東各自陳述意見之內容等資訊，核定董事會決議當時之公平價格。又所稱公平價值者，係指交易雙方對交易事項已充分瞭解並有成交意願，在正常交易下據以達成資產交換或負債清償之金額，商業會計法第42條第3項定有明文。

2.本件相對人所持有聲請人股票，並未上市、上櫃，其股票轉讓係由買賣雙方私下交易或通過盤商進行，並未在當地證券交易所或櫃臺買賣中心集中交易市場掛牌買賣，故無證券交易所或櫃臺買賣中心實際成交價格可供參考，無法採用市價法認定股票價格。而按企業併購法及公司法關於異議股東收買請求權，目的在於當大多數股東已依多數決原則就公司減資乙事作成決定後，給予異議股東得有依決議當時公平價格

取回其投資，資以調和各該股東之利益，因此異議股東收買請求權之目的，不在使異議股東得因公司分割減資而取得利益或遭受損害，而僅係單純地客觀反映合併當時之合理權益。從而，於公司進行分割減資時，其公平價值應綜合衡量公司所屬產業狀況、獲利能力、經營績效、公司資產及未來發展條件等指標，始為公允客觀之評價，而每股淨值之計算，係先以公司資產扣除負債後，再除以流通在外之普通股股數，是本院認聲請人之每股淨值，應得作為認定「當時公平價格」之參考依據。

3.聲請人104年至108年間，每股淨值分別為16.67元、17元、17.12元、16.99元及17.25元，綜合評價聲請人股份之價格，參諸聲請人為未上市、上櫃公司，以該方式作為評估之方式，又聲請人最新之每股淨值為17.57元乙節，業據聲請人提出每股淨值計算表為證（見本院卷255頁）。故以此做為股票買回價額，應屬合理公允。雖此與相對人劉松熙、張光瑤、張寧恩、葉秀靜所主張之收購價額為低，然兩者之差異仍在10%內，尚稱妥適。

4.相對人陳旺樟、羅妙蓁、羅田葉等3人、劉興中、羅玉蕙，雖各主張聲請人收購股票之當時公平價格為每股26.98元、45.05元、21.82元至28.27元等語。惟查，相對人所提上開價格之理由雖各自有本，然均非以聲請人最近期之經會計師查核簽證或核閱之財務報表為推估之依據，亦未經獨立專家會計師就該價格出具評估說明書為憑，相對人所稱最初認購價格距離聲請人最近期之財務報表狀況已有相當時間，實難援為參考依據。且聲請人並非上市上櫃公司，其股票並未在當地證券交易所或櫃臺買賣中心集中交易市場掛牌買賣，故無證券交易所或櫃臺買賣中心實際成交價格可供參考，無法採用市價法認定股票價格，業如前述，相對人援引證券市場股票交易相關資訊或資料、上市櫃股票承銷價計算方式或其他主觀評價方式，自行推估所得聲請人股票價格，尚難採為本件判斷之基礎。

㈢綜上，本院認聲請人之每股淨值，已依法提出獨立專家會計師之合理性意見書及財務報表，具有相當客觀憑信性，並於系爭股東常會決議時據實公開予股東參考，關於聲請人股份於系爭董事會決議時之公平價格，本院認以每股17.57元作為聲請人收買相對人持有股份之公平價格，應屬允當。

四、按非訟事件程序費用，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，非訟事件法第21條定有明文。本件係因兩造無法達成收買價格之協議，聲請人始提出本件聲請，且法院決定收買價格時，應為公平之量定，並兼顧兩造之利益，故本件聲請人聲請雖有理由，惟關於程序費用應由兩造負擔，始符公平，併予敘明。

五、爰依非訟事件法第21條之規定，裁定如主文。

中　　華　　民　　國　　109　　年　　12　　月　　31　　日

民事第一庭　法　官　李悌愷

正本係照原本作成

如不服本裁定，應於送達後10日內向本院提出抗告狀（應附繕本），並繳納抗告費新臺幣1,000元。

中　　華　　民　　國　　109　　年　　12　　月　　31　　日

書記官　陳其良

附表：相對人所持有聲請人之股份

編號	姓名	持有股數（股）
1	劉松熙	149,942
2	張光瑤	228,060
3	張劉惠玉	1,999,200

（續上頁）

4	吳幸樺	16,380
5	葉秀靜	1,385,600
6	吳浚鴻	46,250
7	羅玉蕙	40,950
8	陳永松	211,000
9	劉興中	1,000,000
10	陳旺樟	91,000
11	羅妙蓁	406,000
12	羅田葉	40,000
13	張寧恩	545,000