

公司股票收買之非訟程序

林洲富*

壹、前言

企業以併購方式進行組織調整與經營模式，具有發揮企業之經營效率、強化經營體質及提昇公司競爭力等目的業¹。在公司併購交易程序，異議股東在踐行法定程序後，得依據公司法第185條、第186條、第187條、第317條及企業併購法第12條規定，請求公司以公平價格收買股份。企業併購法為公司併購之特別法，本法未規定者，依公司法、證券交易法、公平交易法、勞動基準法、外國人投資條例及其他法律之規定（企業併購法第2條第1項）。金融機構之併購事件，依金融機構合併法及金融控股公司法之規定；該二法未規定者，依本法之規定（第2項）。企業併購法之公司，指依公司法設立之股份有限公司（企業併購法第4條第1款）。併購範圍包含公司之合併、收購及分割（企業併購法第4條第2款）。股份有限公司分為公開發

行股票公司（下稱公發公司）與非公開發行股票公司（非公發公司），公發公司包含上市公司、上櫃公司、興櫃股票公司、非上市上櫃公司；非公發公司分為非閉鎖性公司與閉鎖公司。股東股份收買請求權之立法目的，在於公司間進行概括讓與或承受、讓與或受讓主要營業或財產、合併或解散等情形，為避免多數股東經股東會議之多數決，壓迫與其經營理念有異之少數股東，而賦予少數股東可請求公司收回股份之退場機制相符，此保障少數股東權之立法目的，對收購公司或讓與公司少數股東而言，均無不同²。企業併購法或公司法就公平價格之保障機制，僅適用股東主動請求收買股份之情事，不適用未贊同合併之股東而不願意被逐出，因現金逐出合併而遭剝奪股權之情形³。準此，法律賦予少數股東之股票收買請求權之目的，可減免多數股東以表決之優勢，作出對少數股東不利之決議⁴。股份收買請求權為

* 本文作者係文化大學法律系專任教授，法學博士

註1：臺灣高等法院104年上字第1349號民事判決。

註2：臺灣桃園地方法院105年度抗字第230號民事裁定。

註3：劉連煜（2020），〈大法官釋字第770號併購正當程序與救濟解釋檢討——以資訊揭露、利害迴避、現金逐出門檻與股份收買請求權為中心〉，《月旦法學雜誌》，306期，第101頁。

註4：林建中（2014），〈美國德拉瓦法上股份收買請求權計算方式與衍生問題〉，《政大法學評論》，137期，第128頁。

形成權，其權利於反對股東表示行使時即已固定，經股東行使後，原則上不得由單方任意變更，以維持法律關係之安定性⁵。準此，本文先探討股份收買請求權之事由、資訊揭露之義務、董事說明義務與利益迴避；繼而論述股份收買請求權之程序、股份公平價格之認定；最後提出本文之結論。

貳、股份收買請求權之事由

一、讓與或受讓主要營業、財產

公司為下列行為，應有代表已發行股份總數2/3以上股東出席之股東會，以出席股東表決權過半數之同意行之：（一）締結、變更或終止關於出租全部營業，委託經營或與他人經常共同經營之契約。（二）讓與全部或主要部分之營業或財產。（三）受讓他人全部營業或財產，對公司營運有重大影響（公司法第185條第1項）。公開發行股票之公司，出席股東之股份總數不足前項定額者，得以有代表已發行股份總數過半數股東之出席，出席股東表決權2/3以上之同意行之（第2項）。前二項出席股東股份總數及表決權數，章程有較高之規定者，從其規定。第1項之議案，應由有2/3以上董事出席之董事會，以出席董事過半數之決議提出之（第3項）。股東於股東會為第185條決議前，已以書面通知公司反對該項行為之意思表示，並於股東會已為反對者，得請求公司以當時公平價

格，收買其所有之股份。但股東會為第185條第1項第2款之決議，同時決議解散時，不在此限（公司法第186條）⁶。

二、公司合併或解散

（一）併購方式

合併為併購方式之一，其係指依本法或其他法律規定參與之公司全部消滅，由新成立之公司概括承受消滅公司之全部權利義務；或參與之其中一公司存續，由存續公司概括承受消滅公司之全部權利義務，並以存續或新設公司之股份、或其他公司之股份、現金或其他財產作為對價之行為（企業併購法第4條第3款）。控制股東可經由股份多數決之強制性手段，以現金作為合併之對價，使少數股東喪失於合併後新設或存續公司之股東地位，達到將其逐出之目的⁷。申言之，合併為企業尋求發展及促進經營效率之正當方式，企業得以在維護未贊同合併股東之權益下，進行自主合併。基於對未贊同合併股東之保障，暨企業尋求發展與促進效率之考量，應使未贊同合併股東及時獲取有利害關係之股東及董事有關其利害關係之資訊，並就股份對價公平性之確保，設置有效之權利救濟機制。準此，在股份有限公司合併時，存續或新設公司支付予消滅公司股東之對價，包含本身發行之股份與現金（企業併購法第4條第3款）。是贊同合併之股東違反未贊同合併股東之意願，以現金作為對價強制購買其股

註5：劉連煜（2004），〈合併異議股東之股份收買請求權〉，《月旦法學教室》，23期，第26頁。林建中，前揭註，第141頁。

註6：林洲富（2021），《商事法實例解析》，12版，第119-120頁，五南圖書出版股份有限公司。

註7：郭大維（2019），〈現金逐出合併與股份收買請求權〉，《月旦法學教室》，198期，第23頁。

份，此現金逐出合併將剝奪未贊同合併股東之股權⁸。

（二）特別決議

股東會對於公司合併或解散之決議，應有代表已發行股份總數2/3以上股東之出席，以出席股東表決權過半數之同意行之（企業併購法第18條第1項）。公開發行股票之公司，出席股東之股份總數不足前項定額者，得以有代表已發行股份總數過半數股東之出席，出席股東表決權2/3以上之同意行之（第2項）。前二項股東會決議，屬上市（櫃）公司參與合併後消滅，且存續或新設公司為非上市（櫃）公司者，應經該上市（櫃）公司已發行股份總數2/3以上股東之同意行之（第3項）。前三項出席股東股份總數及表決權數，章程有較高之規定者，從其規定（第4項）。公司依股東會對於公司合併或解散之決議，進行第18條之合併時，存續公司或消滅公司之股東於決議合併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。但公司依第18條第7項進行合併時，僅消滅公司股東得表示異議（企業併購法第12條第1項第2款；公司法第317條）。準此，不論係吸收合併或新設合併，存續公司或消滅公司之股東均享有股份收買請求權。

三、簡易合併

（一）子公司或從屬公司股東之請求權

公司合併其持有90%以上已發行股份之子公司或公司分別持有90%以上已發行股份之子公司間合併時，得作成合併契約，經各該公司董事會以2/3以上董事出席及出席董事過半數之決議行之（企業併購法第19條第1項）。公司進行第19條之簡易合併時，其子公司股東於決議合併之董事會依第19條第2項公告及通知所定期限內以書面向子公司表示異議者（企業併購法第12條第1項第3款；公司法第316條之2第2項、第5項）。準此，簡易合併之場合，僅子公司或從屬公司股東有收買請求權。

（二）返還股票請求權

公司踐行簡易併購，公司支付異議股東價款之期限，準用公司法第316條之2規定⁹。公司分派股息之基準日，應避免訂於企業併購法第12條第2項所規定異議股東得請求收買之期限內¹⁰。同條第5項前段規定，股東與公司間就收買價格達成協議者，公司應自股東會決議日起90日內支付價款。是公司未依上開規定支付價款予異議股東前，不宜處分該等股票；已屆上開規定期間，仍未支付價款予異議股東者，異議股東得請求公司將股票返還¹¹。

四、公司分割

（一）特別決議

所謂分割，係指公司依本法或其他法律規定將其得獨立營運之一部或全部之營業讓與

註8：大法官釋字第770號解釋。

註9：經濟部2016年3月21日經商字第10502016270號函。

註10：經濟部2016年7月22日經商字第10502421440號函。

註11：經濟部2017年2月20日經商字第10600510800號函。

既存或新設之他公司，而由既存公司或新設公司以股份、現金或其他財產支付予該公司或其股東作為對價之行為（企業併購法第4條第6款）。公司進行分割時，董事會應就分割有關事項，作成分割計畫，提出於股東會（企業併購法第35條第1項）。股東會對於公司分割之決議，應有代表已發行股份總數2/3以上股東之出席，以出席股東表決權過半數之同意行之（第2項）。公開發行股票之公司，出席股東之股份總數不足前項定額者，得以有代表已發行股份總數過半數股東之出席，出席股東表決權2/3以上之同意行之（第3項）。前二項股東會決議，屬上市（櫃）公司進行分割而致終止上市（櫃），且分割後受讓營業之既存公司或新設公司非上市（櫃）公司者，應經該上市（櫃）公司已發行股份總數2/3以上股東之同意行之（第4項）。前三項出席股東股份總數及表決權數，章程有較高之規定者，從其規定（第5項）。

（二）異議股東請求權

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）。公司進行第35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紀錄，放棄表決權者（企業併購法第12條第1

項第7款）。

參、資訊揭露之義務

股份有限公司股東所持有之股份，具有一定之財產價值，自受憲法第15條規定財產權之保障。而本於處分權主義、私法自治及契約自由原則，倘多數股東未得少數股東之同意，本無以現金購買少數股東股份之權利。股份有限公司為經營商業之重要主體，其效率、體質及競爭力之改善，對國家經濟發展至關重要，在現代經濟社會，合併乃為企業尋求發展及促進經營效率之正當方式之一。企業併購法第4條第3款規定，賦予贊同合併之股東違反未贊同合併股東之意願，以現金作為對價強制購買其股份，剝奪未贊同合併股東之股權，此為現金逐出合併。係立法者基於為利企業以併購進行組織之調整，發揮企業經營之效率，提升企業經營體質，強化其競爭力所為之立法裁量。因現金逐出合併，將使未贊同合併股東喪失彰顯於股份本身之財產權，且限制其投資理財方式，剝奪其透過對於特定公司之持股而直接或間接參與該公司業務以享受相關利益之機會，對其股份所表彰之權益影響甚大，並違反處分權主義、私法自治及契約自由原則，因而欲行現金逐出合併，須基於目的之正當性、遵循正當程序之要求及公平價格確保之有效權利救濟機制¹²。準此，企業併購法雖允許大股東以現金逐出小股東，然應依正當程序審查現金逐出合併之股東會決議，以保障少數股

註12：大法官釋字第770號解釋。

東之權益。而基於少數股東獲得合併之資訊不足、不易結合，且無餘力對合併案深入瞭解，執有公司多數股份股東或董事會欲召集股東會對於公司合併為決議者，自應於相當時日前使未贊同合併之股東及時獲取合併對公司利弊影響之重要內容、有關有利害關係股東及董事之自身利害關係之重要內容、贊成或反對併購決議之理由、收購價格計算所憑之依據等完整資訊，其召集始符合正當程序之要求，否則應認有召集程序之違法¹³。

肆、董事說明義務與利益迴避

董事與公司關係為委任關係，公司與董事各為委任人、受任人，應受公司揭露相關資訊（公司法第23條、第192條第3項、第216條第3項）。公司進行併購時，公司董事就併購交易有自身利害關係時，應向董事會及股東會說明其自身利害關係之重要內容及贊成或反對併購決議之理由，此為董事應盡之說明義務（企業併購法第5條第3項）。股東對於會議之事項，有自身利害關係致有害於公司利益之虞時，不得加入表決，並不得代理他股東行使其表決權（公司法第178條）。董事會之決議，除本法另有規定外，應有過半數董事之出席，出席董事過半數之同意行之（公司法第206條第1項）。第178條規定於第1項之董事會決議準用之（第4項）。公司法雖規定股東及董事之利益迴避，然公司持

有其他參加合併公司之股份，或該公司或其指派代表人當選為其他參加合併公司之董事者，就其他參與合併公司之合併事項為決議時，得行使表決權（企業併購法第18條第6項）。故董事之說明義務與迴避表決義務，兩者並不衝突，縱董事不具利害關係，無須負迴避表決義務，董事仍應對公司負忠實義務與說明義務¹⁴。準此，合併通常係為提升公司之經營體質，強化公司競爭力，不致發生有害公司利益之情形，是先購後併之場合，公司持有其他參加合併公司股份，抑是該公司或其指派代表人當選為其他參加合併公司之董事者，就其他參與合併公司之合併事項為決議時，可行使表決權，排除適用公司法第178條與206條有關股東及董事之利益迴避規定，現金逐出合併規定與合併公司無須迴避之規定，洵屬合法正當¹⁵。

伍、股份收買請求權之程序

一、商業非訟事件

商業事件審理法為審理商業事件之特別程序法，商業事件審理法未規定者，商業訴訟事件適用民事訴訟法之規定，商業非訟事件適用非訟事件法規定。商業法庭審理之商業民事事件，分為商業訴訟事件及商業非訟事件（商業事件審理法第2條；智慧財產及商業法院組織法第2條第2款、第3條）。依非訟事件之文義，係對訴訟事件而言。其性質為國

註13：最高法院107年度台上字第2108號民事判決。

註14：鄭婷嫻（2018），〈董事忠實義務行使與股份收買請求權之實踐——評臺灣高等法院104年度上字第1349號民事判決〉，《月旦法學雜誌》，275期，第139頁。

註15：郭大維，前揭註7，第24頁。

家為保護人民私法上之權益，干預私權關係之創設、變更、消滅而為必要之預防，以免日後發生危害者。其與民事訴訟事件，均涉及私權之範疇¹⁶。而商業非訟事件包含：

（一）公開發行股票之公司裁定收買股份價格事件。（二）公開發行股票之公司依公司法規定聲請選任臨時管理人、選派檢查人及其解任事件。3.其他依法律規定或經司法院指定由商業法院管轄之商業非訟事件（商業事件審理法第2條第3項）¹⁷。

二、商業調查官

（一）商業專業人員

商業事件常涉及跨領域之商事專業問題，智慧財產與商業法院應配置專業技術人員輔助法官，應聘用各種專業人員從事相關商事問題之判斷（智慧財產及商業法院組織法第17條第2項）。準此，智慧財產及商業法院設商業調查官室，置商業調查官，商業調查官在二人以上，得置主任商業調查官（智慧財產及商業法院組織法第16條第1項）。商業調查官於業務需要時，得依聘用人員相關法令聘用或借調各種專業人員充任，其遴聘與借調辦法，由司法院定之（第2項）。

（二）商業調查官之職權

商業調查官承法官之命，辦理案件技術之判斷、資料之蒐集、分析及提供技術之意見、其他法令所定事項（智慧財產及商業法院組織法第4項）。商業法院之法官於必要時，得命商業調查官執行下列職務：1.就書狀及資料，分析及整理事證爭點及法律疑

義，提供說明之專業領域參考資料或製作報告書。2.為使法律及事實關係明確，就事實上及法律上之事項，向當事人或關係人、程序代理人、證人、專家證人或鑑定人為必要之發問。3.勘驗、鑑定、證據保全或保全程序時，提供法官協助。4.其他法官交辦事項（商業事件審理法第17條第1項）。

三、律師強制代理

商業事件具技術性及專業性，無律師資格者實不易勝任。為保護當事人或關係人權益，並使訴訟或非訟程序得以順利進行，商業事件之當事人或關係人，原則上應委任律師為程序代理人。例外情形，係當事人、關係人或其法定代理人具有律師資格者，不在此限（商業事件審理法第6條第1項）。當事人或關係人之配偶、三親等內之血親、二親等內之姻親，或當事人、關係人為法人、中央或地方機關時，其所屬專任人員，具有律師資格，並經商業法院認為適當者，得為前項之程序代理人（第2項）。當事人或關係人無資力委任程序代理人者，得依訴訟救助之規定，聲請法院為之選任律師為其程序代理人（第3項）。準此，當事人應委任律師或具有律師資格之人代為程序行為，以提升商業事件之審判效能。

四、調解程序

第二章商業調解程序、第47條第1項、第3項、第48條至第52條規定，於商業非訟事件準用之（商業事件審理法第66條第2項）。因

註16：林洲富（2021），《實用非訟事件法》，13版1刷，第3頁，五南圖書出版股份有限公司。

註17：林洲富（2020），〈智慧財產法院及商業法院之合併置〉，《月旦法學教室》，211期，第62頁。

商業非訟事件而聲請調解者，其調解聲請費之徵收，準用非訟事件法第13條及第14條規定（商業事件審理法第3項）。申言之：

（一）商業訴訟非訟事件應經商業法院行調解程序（商業事件審理法第20條第1項本文）。（二）商業調解程序，由商業法院之法官行之（商業事件審理法第24條第1項本文）。（三）商業調解程序不公開（商業事件審理法第25條）。（四）當事人、法定代理人及程序代理人應於調解期日到場。但經法官或商業調解委員同意，當事人、法定代理人亦得以書面指派有權決定調解方案之人代為到場（商業事件審理法第26條）。

（五）當事人、法定代理人或程序代理人經合法通知，無正當理由不於調解期日到場者，法院得以裁定處新臺幣30萬元以下之罰鍰（商業事件審理法第27條第1項）。前項裁定，得為抗告；抗告中應停止執行（第2項）。（六）商業調解程序應於商業調解委員選任後60日內終結。但經當事人同意者，不在此限（商業事件審理法第28條第1項）。法官參酌事件之性質、當事人狀況或其他情事，認為調解不利於紛爭之迅速與妥適解決者，視為調解不成立，並告知或通知當事人（第2項）。

五、法院裁定

（一）選任檢查人鑑定公司財務實況

企業併購法或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（非訟事件法第182條第1項）。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；非訟事件法182條第1項規定，其於裁定事件準用之（企業併購法第12條第8項前段、第11項）。係立法者考量裁定股票收買價格事件，本質上具有高度訟爭及專業性，為保障關係人之聽審請求權，應賦予知悉、閱覽及陳述重要訴訟資料意見之權利，法院有義務訊問公司負責人及聲請之股東，並於必要時選任檢查人就公司財務實況命為鑑定。不能僅以書面通知相對人陳述意見，而取代應踐行之訊問程序¹⁸。準此，裁定股票收買價格事件之本質，因公司及股東資訊地位懸殊，股份價格認定所憑事證多偏在於公司一方，踐行法院訊問公司負責人之程序，暨選任檢查人就公司財務實況為鑑定，非僅保障公司，兼有維護股東獲悉充分及正確資訊之權利。是法院為裁定前，為保障股東之財產權、聽審權，自應訊問公司負責人，並於必要時選任檢查人就公司財務實況為鑑定¹⁹。反之，法院於裁定前已進行訊問公司負責人及聲請人之程序，且對於本件聲請收買股票之價值已可認定，並無選任檢查人就公司財務實況命為鑑定之必要，聲請人聲請法院選任檢查人，核無必要性²⁰。

（二）專家證人

當事人經商業法院許可，得聲明專家證人提供專業意見（商業事件審理法第47條第1

註18：臺灣高等法院109年度非抗字第26號民事裁定。

註19：臺灣高等法院108年度非抗字第92號、臺灣高等法院108年度非抗字第24號民事裁定。

註20：臺灣臺北地方法院109年度司字第41號民事裁定。

項)。所謂專家證人，係指為依其知識、技能、經驗、訓練或教育，在財經、會計、公司治理、科學、技術或其他專業知識領域，有助於法院理解或認定事實、證據及經驗法則之人（第3項）。當事人聲明專家證人，應表明專家證人之姓名、學經歷、專業領域、應證事實及訊問之事項（商業事件審理法第48條）。專家證人應以書面出具專業意見，並附具結之結文，交由當事人提出於法院。但經法院許可者，得以言詞提出，並準用民事訴訟法第312條第2項規定（商業事件審理法第49條第1項）。專家證人出具前項意見時，應揭露以下資訊：1.學經歷、專業領域及曾參與案例。2.專業意見或相關資料之準備或提出，是否與當事人、關係人或其程序代理人有分工或合作關係。3.專業意見或相關資料之準備或提出，是否受當事人、關係人或其程序代理人之金錢報酬或資助及其金額或價值。4.其他提供金錢報酬或資助者之身分及其金額或價值（第2項）。當事人收受第49條書面專業意見後，得於法院指定期間，以書狀對他造之專家證人提出詢問（商業事件審理法第50條第1項）。專家證人應以書面回答前項詢問。專家證人所為之回答，視為其專業意見之一部（第2項）。法院得依職權或依當事人之聲請，通知專家證人到場陳述意見。專家證人無正當理由不到場或拒絕回答詢問時，法院得審酌情形，不採納該專業意見為證據（第3項）。法院認為必要時，得限期命兩造聲明之專家證人，就爭點或其他必要事項進行討論，以書面共同出具專業意見（商業事件審理法第51條第1項）。

前項專業意見應分別敘明達成共識之部分與無法達成共識之部分，並應敘明意見分歧之理由摘要（第2項）。第1項之專業意見，於裁判前應令當事人有辯論之機會。專家證人經審判長之許可，得於訊問期日對其他專家證人或鑑定人發問（第3項）。專家證人之酬金及其他費用，由聲明之當事人支付（商業事件審理法第52條第1項）。民事訴訟法第316條至第322條及第334條規定，其於專家證人準用之（第2項）。

（三）選定股東代表人

公司合併之獲利型態已非過去之模式，僅採用著眼於以衡量過去經營績效之市場法之市價法、本益比法或股價淨值比法，無法反應出公司未來價值²¹。

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7項）。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。相對人有二人以上時，準用民事訴訟法第41條至第44條及第401條第2項（第8項）。故法院為價格之裁定前，應使公司與股東有陳述意見之機會，賦予相對應之聽審請求權保障（第9項）。因公司與多數股東進程序，可能產生程序延遲與審理龐雜，而減損效率，為使多數股東得由其中選定1人或數人為代表而進程序，並使此等代表最終取得裁定之效力及於全體未達成協議股東，故準用民事訴訟法第41條至第44條及第401條第2項規定，以簡化程序，節省法院與股東之時間與費用。

註21：臺灣高等法院108年度非抗字第92號民事裁定。

（四）聲請裁定費用及檢查人之報酬

第1項有關選任檢查人鑑定公司財務實況之報酬，經法院核定後，除有第22條之情形外，由為聲請之股東及公司各負擔1/2（非訟事件法第182條第3項）²²。對於收買股份價格事件之裁定，應附理由，抗告中應停止執行（第4項）。非訟事件法第171條、第182條第1項、第2項及第4項規定，其於本條裁定事件準用之（企業併購法第12條第11項）。聲請程序費用及檢查人之報酬，由公司負擔（第12項）。異議股東無須負擔聲請裁定費用及檢查人之報酬²³。

（五）讓與或受讓主要營業、財產

第186條之請求，應自第185條決議日起20日內，提出記載股份種類及數額之書面為之（公司法第187條第1項）。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（第2項）。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（第3項）。

（六）公司併購

1. 異議之股東

公司於進行併購時，書面或口頭表示異議之股東，得請求公司按當時公平價格，收買其持有之股份（企業併購法第

12條第1項）。股東為第1項之請求，應於股東會決議日起20日內以書面提出，並列明請求收買價格及交存股票之憑證。依本法規定以董事會為併購決議者，應於第19條第2項、第30條第2項或第37條第3項所定期限內以書面提出，並列明請求收買價格及交存股票之憑證（第2項）。第1項股東之請求，其於公司取銷同項所列之行為時，失其效力（第4項）。股東與公司間就收買價格達成協議者，公司應自股東會決議日起90日內支付價款。未達成協議者，公司應自決議日起90日內，依其所認為之公平價格支付價款予未達成協議之股東；公司未支付者，視為同意股東依第2項請求收買之價格（第5項）。

2. 賦予當事人程序保障權

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。未達成協議之股東未列為相對人者，視為公司同意該股東之第2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（企業併購法第12條第6項）。公司聲請法院為價格

註22：非訟事件法第22條規定：因可歸責於關係人之事由，致生無益之費用時，法院得以裁定命其負擔費用之全部或一部。

註23：鄭婷嫻（2017），〈論2015年修正企業併購法之股份收買請求權——自美國德拉瓦州公司法2016年修法觀察〉，《台灣法學雜誌》，316期，第47頁。

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（第7項）。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。相對人有二人以上時，準用民事訴訟法第41條至第44條及第401條第2項規定（第8項）。

六、抗告程序

（一）抗告法院與再抗告法院

抗告程序與再抗告程序，除本法另有規定外，準用民事訴訟法關於抗告之規定（非訟事件法第46條）。例如，受裁定送達之人提起抗告或再抗告，應於裁定送達後10日之不變期間內為之。故提起抗告或再抗告，倘逾法定不變期間者，原法院或抗告法院應以裁定駁回之（民事訴訟法第490條第2項）²⁴。

1. 普通法院

抗告，除法律另有規定外，由地方法院以合議裁定之（非訟事件法第44條第1項）。抗告法院之裁定，應附理由（第2項）。抗告法院之裁定，以抗告不合法而駁回者，不得再為抗告，僅得向原法院提出異議（非訟事件法第45條第1項）。法院就異議所為裁定，不得聲明不服（非訟事件法45條第2項；民事訴訟法第484條第3項）。再抗告法院除本法前二項之情形之外，對於抗告法院之裁定再為抗告，僅得以其適用法規顯有錯誤為理由（非訟事件法第

45條第3項）。非訟事件法第45條雖未明定再抗告之法院，然參照同法第55條第3項規定，再抗告法院應為直接上級法院，即高等法院或其分院²⁵。

2. 商業法院

商業非訟事件之聲請，以合議裁定之（商業事件法第66條第1項）。因商業事件之裁判採二級二審制，商業非訟事件之第一審，由商業法庭法官三人合議審理，除別有規定外，得抗告於最高法院，此與非商業法院審理之商業非訟事件有別（智慧財產及商業法院組織法第6條第1項；商業事件審理法第36條、第71條）。

（二）賦予當事人程序保障權

對於第8項裁定提起抗告，抗告法院於裁定前，應給予當事人陳述意見之機會（企業併購法第12第9項）。價格之裁定確定時，公司應自裁定確定之日起30日內，支付裁定價格扣除已支付價款之差額及自決議日起90日翌日起算之法定利息。非訟事件法第171條、第182條第1項、第2項及第4項規定，於本條裁定事件準用之（第10項）。聲請程序費用及檢查人之報酬，由公司負擔（第11項）。

陸、股份公平價格之認定

公平價格股份收買請求權（appraisal right）之計算方式與內容，除直接影響反對股東自公司取得之最後金錢利益外，亦反應

註24：林洲富，前揭註16，第22-23頁。

註25：最高法院94年度第8次民事庭會議，會議日期2005年7月19日。

多數股東與少數股東間之差別待遇程度，股份之公平價格與公司過去之獲利（past earning）、股份之市場價格（market price）及資產價值（asset value）等項目有關²⁶。是公司價值與股份公平價格之評估，涉及財務領域之專業能力。我國法院對於公平價格之參考基準，存有市場價格、鑑定意見、合理性意見及收購價格等項目²⁷。

一、股東於決議合併前之特定價格

所謂當時公平價格為何，學說及實務上固有多種評價之主張及見解，非訟事件法第182條第1項亦規定法院於必要時，得選任檢查人就公司財務實況，命為鑑定。惟在客觀上，已有其他證據得足資判斷，本諸公司合併朝簡化及明確化之目標，並兼顧異議股東之保護，在審酌當時公平價格時，得以客觀上之證據判斷之。就非上市公司而言，雖無市場交易價格得資參酌，然享有公司控制權之大部分股東於決議合併前已將持有股票以特定價格出售，基於公平原則，得以該價格為決定決議合併時公平價格之參考依據。

二、控制股份之溢價利益

任何人單獨或與他人共同預定取得公開發行公司已發行股份總額達一定比例者，除符合一定條件者外，應採公開收購方式為之，此為公開發行股票公司強制公開收購之規定

（證券交易法第43條之1第3項）。其目的在於確保全體股東均有公平出售股票之權利，並能分享控制股份之溢價利益，同時使股東在公司經營權發生變動時，得選擇退出公司，故原為公開發行股票公司，嗣撤銷公開發行，再購買公司大部分股票，取得經營權，復進行合併者，本諸誠實信用原則及公平原則，得以該價格為決定合併時收買異議股東股票之公平價格，始能發揮股份收買請求權監控大股東不法行為之功能，周全保護少數小股東²⁸。

三、股東請求收買之價格

（一）公司於進行併購

公司於進行併購而有企業併購法第12條第1項第1款至第8款所示情形之一：1.修改章程記載股份轉讓或股票設質之限制；2.公司進行第18條之合併；3.公司進行第19條之簡易合併；4.公司進行第27條之收購；5.公司進行第29條之股份轉換；6.公司進行第30條股份轉換；7.公司進行第35條之分割；8.公司進行第37條之簡易分割。股東得請求公司按當時公平價格，收買其持有之股份。所謂當時公平價格，係指股東會決議之日，該股份之市場價格而言²⁹。

（二）公司進行分割

1.企業併購法第35條

公司依企業併購法第35條進行分

註26：林建中，前揭註4，第101、109頁。

註27：黃朝琮（2018），〈企業併購中之股份收買請求權——功能定位與公平價格之決定〉，《臺北大學法學論叢》，107期，第139頁。

註28：臺灣臺北地方法院95年度司字第1073號民事裁定。

註29：最高法院71年度台上字第212號民事判決。

割，衍生同法第12條有關異議股東請求公司收買其持有股份。股東與公司間就收買價格達成協議者，公司應自股東會決議日起90日內支付價款。未達成協議者，公司應自決議日起90日內，依其所認為之公平價格支付價款予未達成協議之股東；公司未支付者，視為同意股東依第2項請求收買之價格（企業併購法第12條第5項）。

2. 公司未支付之效果

所謂公司未支付之效果，視為同意股東請求收買之價格，係指立法者為促使公司積極處理與異議股東間有關收買價格問題，避免公司遲延支付價款，而為保障少數股東權益之措施，藉由法律擬制公司之意思，解決公司與股東就收買價格之歧見，而形成公司與股東就收買價格之合致，既無待公司真正同意，公司亦無再藉由舉證而推翻已因未於法定期限支付價款而經視為同意股東請求收買價格之效果。準此，依企業併購法第12條第5項後段規定視為公司同意股東請求收買之價格，公司收買股份之公平價格應為股東請求收買之價格³⁰。

（三）公司股份轉換

公司進行企業併購法第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，股東得請求公司

按當時公平價格，收買其持有之股份；股東與公司間就收買價格達成協議者，公司應自股東會決議日起90日內支付價款。未達成協議者，公司應自決議日起90日內，依其所認為之公平價格支付價款予未達成協議之股東；公司未支付者，視為同意股東依第2項請求收買之價格；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。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2項請求收買價格（企業併購法第12條第1項第5款前段、第5項、第6項前段）。

四、證券交易實際成交价格

（一）上櫃或上市股票

法院為收買股份價格之裁定事件，其為上櫃或上市股票，法院得斟酌聲請時當地證券交易實際成交价格核定之，企業併購法第12條第11項準用非訟事件法第182條第2項規定。異議股東請求公司按當時公平價格，收買其持有之股份時，所謂當時公平價格，係指股東會決議之日，該股份之市場價格而言³¹。因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併購情事作成決定後，給予異議股東得有依決議當時公平價格取回其投資，而不參與公司併購之機會，資以調和各股東之利益，故異議股東收買請求權之目的，不在使異議股東得因公司併購而取得利益或遭受損

註30：臺灣臺北地方法院106年度聲字第548號民事裁定。

註31：最高法院71年度台抗字第212號民事裁定。

害，而僅係單純客觀反映合併當時之合理權益。而股份轉換繫於股東會決議通過與否，異議股東始得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³²。

（二）每股淨值無法表彰公司之價值

所謂每股淨值或每股帳面價值，係以資產負債表上列計之公司資產，扣除負債後之股東權益總額，除以已發行股份總數後，得出之每股帳面價值。依會計原則之成本原則，資產負債表上列計之公司資產價值，僅係資產之歷史成本，係各資產購買時之實際成本，並非公司清算價值或實際清算時可收回之金額，亦未實際反映公司經營風險、獲利能力等重要影響公司價值之重要因素，通常無法表彰各資產當下之價值。資產負債表上之記載，不足以表彰各資產於現在之實際價值。股票市場之投資人從事股票買賣，所圖者多為公司未來獲利之預期。帳面價值固得提供公司經營成果之歷史資訊，惟不能保證公司未來之獲利，帳面價值與投資人願意支付之股票購買價格間，常存在極大之落差，股價高於或低於每股淨值，為吾人週知之合理或普遍存在之現象，故每股淨值非衡量股票價值之準確標準，僅是影響證券價格之因素之一³³。況國內上櫃或上市公司之股價低於每股淨值者，所在多有³⁴。申言之，上市

或上櫃公司之股票交易價格，係透過市場供給及需求共同決定，反應整體投資人對於公司經營價值評估、資產估定及未來獲利之預期，應能真實反應公司於特定時點的公平價格。是依企業併購法第12條第11項、非訟事件法第182條第2項規定，其為上櫃或上市股票，股票透過自由市場機制撮合、議定或其他交易方式所得之實際成交價格，而非每股淨值³⁵。法院得斟酌聲請時當地證券交易實際成交價格核定收買股份之價格，不以每股淨值作為收買股份價格之基準³⁶。

（三）市場上客觀之成交價

依國際會計準則之公平價格有下列三種情形可參考：1.市場上客觀之成交價。2.同類或類似產業股票之參考價。3.買賣雙方協議並載明於合約之價格³⁷。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，復無其他事證足認成交市價存在非合理事由之情況，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，得做為審酌評定股票收買價格之參考（非訟事件法第182條第2項）³⁸。

註32：臺灣臺北地方法院109年度司字第63號民事裁定。

註33：最高法院99年度台上字第5926號刑事判決。

註34：臺灣臺北地方法院107年度司字第189號民事裁定。

註35：臺灣臺北地方法院107年度司字第189號民事裁定。

註36：臺灣臺北地方法院108年度抗字第138號民事裁定。

註37：經濟部2003年7月29日經商字第09202148190號函。

註38：臺灣臺北地方法院107年度司字第232號民事裁定。

1. 上市上櫃公司股票

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，每日有最大漲跌幅之限制，除非交易當日有影響市場價格之異常情事，其交易價格具有相當之公信力。故法院得參考股東決議日之集中交易市場價格作為收買價格，以股東會合併決議日之收盤價或最高價與最低價之平均值，作為當時公平價格之基準³⁹。

2. 興櫃股票

公司股票在市場上有客觀交易價格時，得以之作為公平價格。審酌興櫃股票係在證券商營業處所登錄買賣，以議價方法為之，其買賣雙方至少有一方須為該興櫃股票之推薦證券商（財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心興櫃股票買賣辦法第3條、第4條）。是相對人股票有興櫃市場上實際成交价格可查，買賣方法與一般未上市上櫃股票顯有不同。興櫃股票登錄交易後，公司應按期在櫃買中心指定之網際網路資訊申報系統輸入經會計師查核簽證之年度財務報告、第二季財務報告、已申請上市（櫃）作業中之興櫃公司之財務報告季報表、每月營業額、資金貸與及背書保證限額及明細表、衍生性商品交易等資訊（財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣興櫃股票審查準則第33條），公司資訊遠較一般未上

市上櫃公開透明，應可供股票買賣雙方合意決定適切之交易價格。參諸遺產及贈與財產價值之計算，以被繼承人死亡時或贈與人贈與時之時價為準（遺產及贈與稅法第10條第1項前段）。已在證券交易所上市（下稱上市）或證券商營業處所買賣（下稱上櫃或興櫃）之有價證券，依繼承開始日或贈與日該項上市或上櫃有價證券之收盤價或興櫃股票之當日加權平均成交价估定之（遺產及贈與稅法施行細則第28條第1項前段）。益徵興櫃股票之成交价格確具有相當之客觀性，使能作為稅捐稽徵機關核定繼承或贈與興櫃股票價值之依據。準此，法院得以公司股票在興櫃市場之實際交易價格，作為認定公平價格之依據。興櫃市場交易價格可資做為認定公司股票之公平價格之依據，自無再選任檢查人就相對人公司財務實況，命為鑑定之必要。法院裁定以公司股票於股東臨時會決議當日或翌日之興櫃市場交易之每股均價，作為應收買股份之公平價格，洵屬於法有據⁴⁰。

柒、結論

在公司併購交易程序，異議股東在踐行法定程序後，得依據公司法第185條、第186條、第187條、第317條及企業併購法第12條規定，請求公司以公平價格收買股份，其為

註39：劉連煜（2008），〈股份收買請求權與控制權溢價〉，《月旦法學教室》，65期，第26-27頁。

註40：臺灣臺中地方法院105年度抗字第283號民事裁定。

非訟事件。而公開發行股票之公司裁定收買股份價格事件，為商業非訟事件。企業併購法或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。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。公平價格股份收買請求權之計算方式與

內容，除直接影響反對股東自公司取得之最後金錢利益外，亦反應多數股東與少數股東間之差別待遇程度，股份之公平價格與公司過去之獲利、股份之市場價格及資產價值等項目有關。是公司價值與股份公平價格之評估，涉及財務領域之專業能力。我國法院對於公平價格之參考基準，存有市場價格、鑑定意見、合理性意見及收購價格等項目。

全國律師月刊審稿辦法

第一條（法源依據）

為維護社會公益，全國律師月刊之投稿者如非執業律師或未取得律師證書等，不得使用律師名銜、職稱或易使公眾混淆之職稱（包含但不限：所長、合夥人、執行長、法律顧問或資深顧問等）。但其職銜經本會審查同意者不在此限。

第二條（消極資格）

依律師法第三條第三項規定非領有律師證書，不得使用律師名銜。投稿者如有律師法所定消極資格（律師法第五條、第七條、第九條等規定）情形，應予陳報或切結，俾利本會編輯委員會審查。

投稿者應依照本會所附之切結書（附件格式）切結之。

第三條（投稿之審查）

本會依投稿辦法先為程序形式審查並行書面審查。

如投稿者之資格或投稿文件（包含但不限圖照、文字、著作及口述著作等）有違反投稿辦法或學術倫理等，經查證屬實將依本會辦法及決議處理之。如有違反學術倫理之虞或投稿者職銜刊載不當者，亦同。

附件表格

- 現為執業律師 具有律師證照或律師高考及格
- 具有律師法消極資格（事由：_____）
- 登載：學歷或職銜（請填寫：_____）
- 以上若勾選不實，應依法負民刑事責任。

投稿人簽名：

日期：