

臺灣新竹地方法院民事裁定

109年度抗更一字第1號

抗 告 人

即相對人 絡達科技股份有限公司

法定代理人 謝清江

代 理 人 蔡嘉政律師

代 理 人 許維帆律師

抗告人

即相對人 彭嘉蘭

抗告人

即相對人 葉力森

抗告人

即相對人 彭梁青秀

抗告人

即相對人 吳佛甲

抗告人

即相對人 許碩彥

抗告人

01 即相對人 江麗霞
02 前列許碩彥、江麗霞共同
03 代理人 許浩洋
04 抗告人
05 即相對人 羅麗娟
06 0000000000000000
07 抗告人
08 即相對人 劉治淳
09 0000000000000000
10 0000000000000000
11 抗告人
12 即相對人 胡惠雅
13 抗告人
14 即相對人 張俊澤
15 0000000000000000
16 0000000000000000
17 0000000000000000
18 抗告人
19 即相對人 葉麗娟
20
21
22 抗告人
23 即相對人 楊美悅
24 抗告人
25 即相對人 葉居仁
26 0000000000000000
27 抗告人
28 即相對人 吳如煙
29 0000000000000000
30 0000000000000000
31 0000000000000000

巷1號5樓臺北市○○區○○○○0000
0號信箱臺北市文山指南○○000○○

01 抗告人
02 即相對人 陳美秀

03 0000000000000000

04 0000000000000000

05 0000000000000000

06 抗告人

07 即相對人 蔡乙寧

08 0000000000000000

09 0000000000000000

10 抗告人

11 即相對人 蔡元立

12 0000000000000000

13 0000000000000000

14 抗告人

15 即相對人 葉薰蘭

16 0000000000000000

17 0000000000000000

18 0000000000000000

19 相對人 羅李玉

20 0000000000000000

21 相對人 胡馨妮

22 前列彭嘉蘭、葉力森、彭梁青秀、吳佛甲、許碩彥、江麗霞、羅
23 麗娟、劉治淳、胡惠雅、張俊澤、楊美悅、葉麗娟、葉居仁、吳
24 如煙、陳美秀、蔡乙寧、蔡元立、葉薰蘭、羅李玉、胡馨妮共同

25 代理人 葉銘功律師

26 相對人 雷輝

27 0000000000000000

28 0000000000000000

29 0000000000000000

30 0000000000000000

31 0000000000000000

01 相 對 人 陳浩
02 0000000000000000
03 0000000000000000
04 0000000000000000
05 相 對 人 翁先弘
06 相 對 人 陳文英
07 0000000000000000
08 相 對 人 雷婷婷
09 0000000000000000
10 相 對 人 雷昇
11 0000000000000000
12 0000000000000000
13 相 對 人 趙元綱
14 0000000000000000
15 0000000000000000
16 相 對 人 羅永晃即吳亞鈴之繼承人(承受訴訟人)
17 0000000000000000
18 0000000000000000
19 相 對 人 羅佑民即吳亞鈴之繼承人(承受訴訟人)
20 0000000000000000
21 0000000000000000
22 相 對 人 羅懋松即吳亞鈴之繼承人(承受訴訟人)
23 0000000000000000
24 0000000000000000
25 相 對 人 李素琴
26 相 對 人 瑞禾股份有限公司
27 0000000000000000
28 法定代理人 雷輝
29 0000000000000000
30 相 對 人 陳國忠
31 0000000000000000

01 0000000000000000
02 相 對 人 陳揚葳即陳能潤之繼承人(承受訴訟人)
03 0000000000000000
04 0000000000000000
05 相 對 人 陳揚修即陳能潤之繼承人(承受訴訟人)
06 0000000000000000
07 0000000000000000
08 相 對 人 尤佩真即陳能潤之繼承人(承受訴訟人)
09 0000000000000000
10 0000000000000000
11 相 對 人 劉昌瑞
12 相 對 人 李承洋即李丞寬
13 0000000000000000
14 0000000000000000
15 0000000000000000
16 相 對 人 黃台信
17 0000000000000000
18 相 對 人 簡文鈴
19 0000000000000000
20 0000000000000000
21 0000000000000000
22 0000000000000000
23 相 對 人 海瀛投資有限公司
24 0000000000000000
25 法定代理人 巫黃鑑
26 相 對 人 蔡嘉煌
27 相 對 人 蔡李淑靜
28 0000000000000000
29 0000000000000000
30 相 對 人 黃貞榕
31 0000000000000000

01 代 理 人 黃朝苓
02 相 對 人 蔡嘉萍
03 0000000000000000
04 0000000000000000
05 相 對 人 吳明玲
06 0000000000000000
07 前列雷輝、陳文英、雷婷婷、雷昇、瑞禾股份有限公司、吳明玲
08 共同代理人 林秀怡律師
09 相 對 人 鐘淑娟
10 0000000000000000
11 相 對 人 施百珈
12 0000000000000000
13 相 對 人 王怡臻
14 0000000000000000
15 0000000000000000
16 相 對 人 黃榕樺
17 0000000000000000
18 0000000000000000
19 相 對 人 黃容儀
20 0000000000000000
21 0000000000000000
22 前列海瀛投資有限公司、黃榕樺、黃容儀共同
23 代 理 人 巫黃鑑
24 相 對 人 官淑琴
25 0000000000000000
26 0000000000000000
27 代 理 人 劉昌瑞
28 相 對 人 李清吟
29 相 對 人 陳逸峯
30 0000000000000000
31 相 對 人 林松焜

01 0000000000000000
02 相 對 人 姜德宣
03 0000000000000000
04 相 對 人 許復程
05 0000000000000000
06 0000000000000000
07 相 對 人 楊振祥
08 相 對 人 陳璽全
09 0000000000000000
10 相 對 人 陳璽安
11 0000000000000000
12 相 對 人 張世璠
13 0000000000000000
14 相 對 人 胡文堅
15 0000000000000000
16 0000000000000000
17 相 對 人 伍閔嫻
18 0000000000000000
19 相 對 人 伍佑嬪
20 0000000000000000
21 伍閔嫻、伍佑嬪共同
22 代 理 人 劉昌瑞
23 相 對 人 梁君帆
24 0000000000000000
25 相 對 人 梁恭逢
26 相 對 人 陳麗真即許平和之繼承人(承受訴訟人)
27 0000000000000000
28 0000000000000000
29 相 對 人 許昱斌即許平和之繼承人(承受訴訟人)
30 0000000000000000
31 0000000000000000

相對人 許昱韡即許平和之繼承人(承受訴訟人)

相對人 吳翠華

相對人 曾雅筠

相對人 黃木己

相對人 張金蘭

代理人 劉昌瑞

上列當事人間聲請裁定股票收買價格事件，抗告人對於民國107年1月23日本院106年度司字第22號裁定提起抗告，前經本院108年7月31日107年度抗字第32號民事裁定，經絡達科技股份有限公司、彭嘉蘭等11人提起再抗告，經臺灣高等法院108年度非抗字第92號廢棄發回，本院更為裁定如下：

主 文

本院106年度司字第22號民事裁定關於核定抗告人絡達科技股份有限公司收購抗告人彭嘉蘭、葉力森、彭梁青秀、吳佛甲、許碩彥、江麗霞、羅麗娟、劉治淳、胡惠雅、張俊澤、葉麗娟、楊美悅、葉居仁、吳如煙、陳美秀、蔡乙寧、蔡元立、葉薰蘭持有之絡達科技股份有限公司股份價格不足「每股新台幣壹佰陸拾陸元」部分廢棄。

前開主文第一項廢棄部分抗告人絡達科技股份有限公司應提高為以每股新臺幣壹佰陸拾陸元之價格，收買抗告人彭嘉蘭、葉力森、彭梁青秀、吳佛甲、許碩彥、江麗霞、羅麗娟、劉治淳、胡惠雅、張俊澤、葉麗娟、楊美悅、葉居仁、吳如煙、陳美秀、蔡乙寧、蔡元立、葉薰蘭持有之絡達科技股份有限公司股份。

抗告人絡達科技股份有限公司抗告駁回；抗告人彭嘉蘭、葉力

01 森、彭梁青秀、吳佛甲、許碩彥、江麗霞、羅麗娟、劉治淳、胡
02 惠雅、張俊澤、葉麗娟、楊美悅、葉居仁、吳如煙、陳美秀、蔡
03 乙寧、蔡元立、葉薰蘭其餘抗告均駁回。

04 原審（本院106年度司字第22號民事裁定）主文第二項關於命抗
05 告人彭嘉蘭、葉力森、彭梁青秀、吳佛甲、許碩彥、江麗霞、羅
06 麗娟、劉治淳、胡惠雅、張俊澤、葉麗娟、楊美悅、葉居仁、吳
07 如煙、陳美秀、蔡乙寧、蔡元立、葉薰蘭及相對人負擔聲請程序
08 費用廢棄。

09 前開主文第四項廢棄部分原審聲請程序費用由抗告人絡達科技股
10 份有限公司負擔。

11 抗告程序關於抗告人絡達科技股份有限公司之抗告裁判費用及王
12 文聰會計師股票價格評估費用由抗告人絡達科技股份有限公司負
13 擔；抗告人彭嘉蘭、葉力森、彭梁青秀、吳佛甲、許碩彥、江麗
14 霞、羅麗娟、劉治淳、胡惠雅、張俊澤、葉麗娟、楊美悅、葉居
15 仁、吳如煙、陳美秀、蔡乙寧、蔡元立、葉薰蘭之抗告裁判費由
16 抗告人彭嘉蘭、葉力森、彭梁青秀、吳佛甲、許碩彥、江麗霞、
17 羅麗娟、劉治淳、胡惠雅、張俊澤、葉麗娟、楊美悅、葉居仁、
18 吳如煙、陳美秀、蔡乙寧、蔡元立、葉薰蘭各自負擔。

19 理 由

20 一、抗告人抗告意旨：

21 (一)、絡達科技股份有限公司（下稱絡達公司）抗告意旨略以—除
22 與原審主張相同茲予引用外，另補稱：

- 23 1.本件為兩階段併購，公開收購及股份轉換時間相距不遠，其
24 鑑定方法宜為一致。建議採取「市價法」、「本益比法」
25 「股價淨值比法」為鑑價方法。本件抗告人所提專家意見
26 書、相對人雷輝等17人所提專家意見書及相對人趙元綱等人
27 所提意見，均係採取上開鑑價方法。依企業併購法第12條規
28 定，異議股東得請求公司按「當時」公平價格收買其持有之
29 股份，應參考105年度財報及106年度第一季財務資訊進行評
30 估，以民國（下同）106年6月22日為評價基準日。瑞昱半導
31 體、創意電子、盛群半導體、矽創電子、新唐科技、笙科電

01 子均與抗告人為相同或類似產業之公司，可供鑑價參考，立
02 積電子於106年6月22日之本益比及股價淨值比均屬極端值，
03 應排除。旭思公告收購開始日（即106年2月13日）至公開收
04 購期限屆至日（即106年3月14日），抗告人於興櫃之股價由
05 原先公開收購前90天交易均價新台幣（下同）73.02元，短
06 期間即大幅上漲至108.5元區間，直至抗告人股票終止興櫃
07 交易日（即106年4月24日）止均維持在該價格區間。抗告人
08 於評價基準日（106年6月22日）決議之股份轉換價格已反映
09 合併溢價，此採市價法時，不應再考量包括控制權溢價之合
10 併溢價調整。王文聰會計師將評價基準日後之事實納入考
11 量，不符企業併購法第12條當時公平價格之規定。其餘抗告
12 人未對原裁定提起抗告，應受原裁定拘束，收買價格應不高
13 於每股161元。已有超過93%權之股東接受110元之對價（其
14 中包含4名曾提出異議，嗣後分別與抗告人達成協議之股
15 東），110元為當時公平價格。

16 2.抗告聲明：

17 (1)原裁定廢棄。

18 (2)抗告人收買相對人所持有之抗告人普通股股份之價格應為每
19 股110元。

20 (3)聲請、抗告及再抗告程序費用均由相對人負擔。

21 (二)、抗告人即相對人彭嘉蘭、葉力森、彭梁青秀、吳佛甲、羅麗
22 娟、劉治淳、胡惠雅、張俊澤、葉麗娟、楊美悅、葉居仁、
23 吳如煙、陳美秀、蔡乙寧、蔡元立、葉薰蘭—除與原審主張
24 相同茲予引用外，另補稱：

25 股價反應未來而不是反映過去，應以小型成長型公司股價鑑
26 價方法（平均市值／年營業額比法、平均市價法、平均本益
27 比法）鑑定絡達公司未來價格，而不是以價值投資法、淨值
28 法鑑定反映過去價格，並以3年、4年或4.5年平均EPS擇一作
29 為上開鑑價方法依據，以符合公允會計原則，而非只採聯發
30 科單方面最有利之105年單一年度EPS4.48元。市價法係參考
31 晶心、創傑等公司之現在價格及107年半年報，以標的公司

01 及絡達公司之EPS換算絡達公司應有之市價，並以鑑價之最
02 高價加上法官裁定之補償價作為收購價格，110元之價格不
03 合理。本件併購案著眼於絡達公司藍牙技術、產品之整合，
04 及以絡達公司藍牙技術為基礎之相關物聯網業務之整合，其
05 所產生之高額盈餘，係為股東會決議當時得頂見之未來綜
06 效。應選任檢查人以評估基準日106年6月22日為時點之會計
07 師查核簽證之財務報表，重新製作公平價格評估說明書，評
08 估基準日之公平價格。

09 (三)、抗告人許碩彥、江麗霞—除與原審主張相同茲予引用外，另
10 補稱：

11 1.絡達公司為小型成長型公司，鑑價方法應就市值／年營業額
12 比法、市價法、本益比法3者從高認定，以絡達公司103年全
13 年度至107年上半年度之財務報表之平均值為依據，並參考
14 晶心、創傑公司價格，評估每股公平市價。若欠缺抗告人等
15 67人持有之5.92%股份，旭思公司即無法持有絡達公司之百
16 分之百股份，無法達到併購目的，抗告人所持有之少數股
17 份，符合控制權溢價關於「取得被併購公司少數股份」之定
18 義，絡達公司須支付高於市場交易價格之溢價，且絡達公司
19 之盈餘成長應予股東合理之分配補償。絡達公司受讓業務之
20 盈餘係絡達公司以其原有之業務特長執行集團企業資源整合
21 運用之結果，並非單向利益輸送，聯發科無理由獨攬其全部
22 利益。110元之價格不合理，應以每股211.47元收買抗告人
23 之股份。

24 2.抗告聲明：

25 (1)原裁定廢棄。

26 (2)程請及抗告費用均由相對人負擔。

27 二、相對人答辯意旨：

28 (一)、相對人雷輝、陳浩、陳文英、雷婷婷、雷昇、瑞禾股份有限
29 公司、陳國忠、李丞寬、黃台信、海瀛投資有限公司、蔡嘉
30 煌、蔡李淑靜、蔡嘉萍、吳明玲、陳璽全、陳璽安、曾雅筠
31 —除與原審主張相同茲予引用外，另補稱：

01 1.鑑價方法應採取「股價淨值法」及「本益比法」，加上控制
02 權溢價調整，之前進行之「公開收購」交易及「股份轉換經
03 董事會決議」時，已以「控制權溢價」進行調整，本件係股
04 份轉換交易所衍生之以「公平價格」收買異議股東所持有之
05 公司股票，應反應該等「控制權溢價」，及考量公司之特性
06 及當年度之配息等經營狀況。本件應不適用流動性折價。所
07 謂「當時公平價格」，係指股東會決議之日，該股份之市場
08 價格而言」，評價基準日應為106年6月22日之股東會決議
09 日。絡達已自認同業公司為立積、笙科。瑞昱、創意、盛
10 群、新唐、矽創等公司均非功率放大器或藍芽晶片之主要廠
11 商，非絡達科技之同業，尚不得作為可類比之公司及評估本
12 件公平價格之參考。抗告人在國內僅有3家競爭同業，其中
13 創傑科技已下櫃，僅剩笙科電子、立積電子公司可類比。本
14 件所涉股份轉換交易係以現金為支付對價，與釋字第770號
15 之「現金逐出合併」交易相同，係強取豪奪之兼併手段，就
16 該等併購案件未贊成或反對之股東，應給予合理之補償，為
17 免裁判矛盾，異議股東間有合一確定必要，裁定應及於全體
18 相對人。

019 2.答辯聲明：

020 (1)抗告人之抗告駁回。

021 (2)聲請及抗告程序費用均由抗告人負擔。

022 (二)、相對人羅李玉、胡馨妮—

023 參見抗告人即相對人彭嘉蘭等人。

024 (三)、相對人翁先弘—除與原審主張相同茲予引用外，另補稱：

025 本件應以本益比法為鑑價方法，並應以106年全年度EPS評估
026 ，並參考晶心公司之價格。

027 (四)、相對人趙元綱—除與原審主張相同茲予引用外，另補稱：

028 相對人於106年3月14日參與應賣成交股數4000股，餘下1049
029 7股提起異議，關於本案公開收購時點與股份轉換之異議時
030 點並不相同，兩者之價格不能等同論定。相對人雖參與部分
031 收購，並不代表相對人同意後續股份轉換之價格即為合理或

01 不能於股份轉案中表示異議。

02 (五)、相對人官淑琴、伍閔嫻、伍佑嬪、張金蘭、劉昌瑞—除與原
03 審主張相同茲予引用外，另補稱：

04 股價反應未來而不是反映過去，應以小型成長型公司之鑑價
05 方法，並參考晶心、立積、創傑等公司之現在價格，本件是
06 被強迫收購，應以市價加4成為補償價格。

07 (六)、相對人簡文鈴—除與原審主張相同茲予引用外，另補稱：

08 本件應以本益比法、股價淨值比法為鑑價方法，不應採用市
09 價法，因與主管機關規定不符，且絡達公司已下興櫃，下興
10 櫃前106年4月24日採市價法30個營業日，評估日期已逾3個
11 月以上，不適宜本件鑑價方法。鑑價時應參考106年6月22日
12 之價格，並考量立積電子、笙科電子等公司價格。

13 (七)、相對人黃貞榕—除與原審主張相同茲予引用外，另補稱：

14 本件應以本益比法為鑑價方法，並以103年至107年平均本益
15 比評估較為客觀，絡達公司因股本小，產業前景佳，公司很
16 有潛力，應可享有35倍的本益比，可參考笙科、立積公司價
17 格。

18 (八)、相對人李清吟—除與原審主張相同茲予引用外，另補稱：

19 本件應以本益比法為鑑價方法，鑑價時應參考2015至2017年
20 之平均EPS，且應考量立積電子公司之價格，本件是被迫出
21 售，應以鑑價之最高價格再加上20%之溢價作為收購價格。

22 (九)、相對人林松焜—除與原審主張相同茲予引用外，另補稱：

23 股價是要反應未來而不是反應過去，應以小型成長型公司之
24 鑑價方法（市值／營業額比法、市價法、本益比法），並參
25 考晶心、立積、創傑等公司之目前價格，本件被強制買回收
26 購，應考慮106年度財報高價買回。

27 (十)、相對人陳國忠、趙元鋼、簡文鈴、陳浩、蔡嘉煌、蔡李淑
28 靜、蔡嘉萍、李承洋—除與原審主張相同茲予引用外，另補
29 稱：

30 絡達公司普通股股份之價格應為每股176元。

31 (十一)、相對人海瀛投資有限公司、黃榕樺、黃容儀—除與原審主張

01 相同茲予引用外，另補稱：

02 絡達公司普通股股份之價格應為每股352元。

03 (三)、相對人施百珈—除與原審主張相同茲予引用外，另補稱：

04 絡達公司普通股股份之價格應為每股194元。

05 三、按公司經股東會決議，得以股份轉換之方式，被他既存或新
06 設公司收購為其百分之百持股之子公司；公司於進行併購而
07 有下列情形之一，股東得請求公司按當時公平價格，收買其
08 持有之股份：五、公司進行第29條之股份轉換時，進行轉換
09 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
10 之股東會集會前或集會中，以書面表示異議，或以口頭表示
11 異議經記錄，放棄表決權者。但公司依第29條第6項規定進
12 行股份轉換時，僅轉換股份公司之股東得表示異議。股東與
13 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，
14 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
15 相對人，聲請法院為價格之裁定。公司聲請法院為價格之裁
16 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
17 說明書，並按相對人之人數，提出繕本或影本，由法院送達
18 之。法院為價格之裁定前，應使聲請人與相對人有陳述意見
19 之機會。相對人有二人以上時，準用民事訴訟法第41條至第
20 44條及第401條第2項規定。對於前項裁定提起抗告，抗告法
21 院於裁定前，應給予當事人陳述意見之機會。價格之裁定確
22 定時，公司應自裁定確定之日起三十日內，支付裁定價格扣
23 除已支付價款之差額及自決議日起九十日翌日起算之法定利
24 息。非訟事件法第171條、第182條第1項、第2項及第4項規
25 定，於本條裁定事件準用之。聲請程序費用及檢查人之報
26 酬，由公司負擔。企業併購法第29條第1項、第12條第1項第
27 5款、第6項、第7項、第8項、第9項、第11項、第12項定有
28 明文。公司法所定股東聲請法院為收買股份價格之裁定事
29 件，法院為裁定前，應訊問公司負責人及為聲請之股東；必
30 要時，得選任檢查人就公司財務實況，命為鑑定。前項股
31 份，如為上櫃或上市股票，法院得斟酌聲請時當地證券交易

01 實際成交價格核定之。非訟事件法第182條第1項、第2項定
02 有明文。又企業併購法第12條第1項所謂「當時公平價
03 格」，就同條項第5款之情形，因股東必須於決議股份轉換
04 之「股東會集會」前或集會中，以書面表示異議，或以口頭
05 表示異議經記錄，並放棄表決權，始得請求公司收買其持有
06 之股份，故應指「股東會決議日」之公司股份價格而言。是
07 公司依同條第6項規定，聲請法院為價格之裁定時，為利於
08 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
09 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
10 本由法院送達之，俾使法院及股東得悉公司評估價格之依
11 據。法院為價格之裁定前，應使公司與股東有陳述意見之機
12 會，賦予當事人之聽審請求權保障後，必要時，得選任檢查
13 人就公司財務實況，命為鑑定，非必須一律送請鑑定。該股
14 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
15 際成交價格核定外，併得就公司提出經會計師查核簽證公司
16 財務報表、公平價格評估說明書、公司與股東各自陳述意見
17 之內容等資訊，核定股東會決議當時之公平價格。

18 四、抗告人絡達公司於106年6月22日召開106年股東常會，通過
19 與旭思投資公司之股份轉換案，旭思投資公司以股份每股11
20 0元之價格，或依股份轉換合約調整之價格，取得絡達公司
21 全部已發行且流通在外之普通股股份。而其餘抗告人及相對
22 人係絡達公司之股東，合計持有絡達公司3,338,837股之普
23 通股，於絡達公司106年6月22日召開106年度股東常會時，
24 認為絡達公司與旭思投資公司進行股份轉換案，價格偏
25 低，損害股東權益，而於該次股東會議中就前開股份轉換之
26 議案表明反對之意旨，並提出股東異議聲明書，嗣後並放棄
27 表決權。茲前開股東常會已通過併購案，乃分別於如附表交
28 存日欄所示之日期，將其等所持有絡達公司股票提存於「絡
29 達科技股份有限公司異議股東交存專戶」，並以書面請求絡
30 達公司以如原審裁定附表主張價格欄所示價格收買所持有絡
31 達公司之股票之事實，有卷附股東常會議事錄、存證信

01 函、收購交存客戶收執聯及股東異議聲明書等件在卷可憑（
02 原審卷(一)第30至32頁、卷(五)全卷）。兩造就收買價格未達成
03 協議，絡達公司於106年9月5日以未達成協議之股東即相對
04 人為對造，聲請本院為價格之裁定，自屬有據。

05 五、公司法第三百十七條所謂「按當時公平價格，收買其股份」
06 如為上市股票，依非訟事件法第八十九條第二項規定，法院
07 得斟酌當地證券交易所實際成交價格核定之，而所謂「當時
08 公平價格」，係指股東會決議之日，該股份之市場價格而言
09 （最高法院71年度台抗字第212號民事裁定意旨參照）。絡達
10 公司股票於106年4月25日終止興櫃市場交易買賣，股票最高
11 收盤價曾達109.47元，絡達公司主張相對人所持有絡達公司
12 普通股股份之價格為每股110元，並提出李仁勇會計師所出
13 具之「絡達科技與公開收購人股份轉換案獨立專家公正意見
14 報告書」、徐坤光會計師所出具之股份轉換價格合理性之獨
15 立專家意見書、洪枚芬會計師所出具之旭思投資股份有限公
16 司與絡達科技股份有限公司股份轉換案價格合理性之獨立專
17 家意見書）（原審卷(一)第84-114頁、107年度抗字第32號卷
18 (二)第469-494頁）。上開意見書其中評價基準日為106年3月2
19 2日或同年月24日，距離股東會決議日已逾約3個月，且上開
20 意見書中有關絡達公司之財務資料或係以絡達公司105年度
21 自結之資料，或係採用105年上半年資料，均與股東會當日
22 決議通過經會計師查核簽證之105年度財務報告資料有所出
23 入。而陳浩等人委請鄭宏輝會計師出具之公平價格評估說明
24 書以市場基礎法之市價法、本益比法及股價淨值比法，認10
25 6年6月22日本案股份收買之公平價格為每股190元（原審卷
26 (一)第218-226頁），原審（本院106年度司字第22號民事裁
27 定）以股價淨值法及本益比法推論絡達公司股票於股東會決
28 議當日之公平價格區間為150元至172元，茲採該區間之中間
29 數即161元【計算式： $(150+172) \div 2 = 161$ ，元以下四捨
30 五入】。

31 六、股價係由供需市場所決定，反應未來獲利能力的價值。公司

01 進行併購時，需以遠高於市場交易價格之金額收買異議 股
02 東股票，公司股東極可能為追求現在立即可取得之高額收買
03 股票利益，無視公司為將來發展經營而規劃之併購決策，
04 僅為謀取眼前利益而任意發動異議權、否決併購，並要求公
05 司買回股票。因此，如以高額收買股票價格作為聲請裁定股
06 票收買價格事件之標準，恐將導致公司只要一進行併購，立
07 即會有大量股東脫手股票出走，並要求公司以遠高於市價之
08 金額收買股票，則公司於併購案實行前，將瞬間流失龐大資
09 金，該併購案亦將無法順利完成。如此一來，公司勢必對於
10 併購乙事卻步，使公司喪失組織重新調整之機會，有害公司
11 未來經營及存續，亦嚴重違背企業併購法之立法意旨及扶植
12 企業進行併購之目的。企業併購法及公司法之異議股東收買
13 請求權，目的係給予異議股東得有依決議當時公平價格取回
14 其投資，而不參與決議之機會，以調和各該股東之利益，因
15 此，異議股東收買請求權之目的，應不在於使異議股東因公
16 司合併而取得利益或遭受損害，而僅係單純地客觀反映合併
17 當時之合理權益。本院已依法訊問絡達公司負責人及兩造，
18 兩造同意由王文聰會計師評估本件股份買回價格(王文聰會
19 計師已參酌絡達公司財務實況等資料為評估，本件尚無選任
20 檢查人必要，訊問筆錄誤載王文聰會計師為檢查人，附此敘
21 明)。

22 七、王文聰會計師採用之鑑價法、可類比公司等略以：1.市場法
23 一市價法：兩造當事人所提出之評估方法，除李仁勇會計師
24 未採用此法，餘均有採用此法。絡達科技已於106年4月25日
25 終止興櫃市場交易買賣，106年6月22日已無市場成交價格可
26 供參考，參考徐坤光會計師、洪玫芬會計師及鄭宏輝會計師
27 均有採絡達科技終止興櫃前之數十日成交價格作為參考依
28 據。IFRS9興櫃股票活絡程度高，則興櫃價格可作為公允價
29 值參考值，評估公允價值時，可參考最近交易之價格，惟仍
30 需考量最近交易後發生之重大事件或市場因素等，不可直接
31 以此購入金額作為評價日之公允價值。2.市場法一可類比上

市上櫃公司法之本益比法、股權淨值比法及EV/sales乘數法：依評價準則公報第四號「評價流程準則」，採用市場法，係以可類比標的之交易價格為依據，考量評價標的與可類比標的間之差異，以適當之乘數估算評價標的之價值。市場法之常用評價特定方法包括：可類比上市上櫃公司法及可類比交易法。參考從事相同或類似業務之企業，其股票於活絡市場交易之成交價格、該等價格所隱含之價值乘數及相關交易資訊，以決定評價標的之價值。其中本益比法、股權淨值比法係四份報告均有採用之方法，足見系兩造當事人所認同之評估方法。EV/sales乘數法雖只有洪玫芬會計師報告採用，但本益比法、股權淨值比法及EV/sales乘數法都是市場法中「可類比上市上櫃公司法」常採用的方法。相較於本益比法中的盈餘，有時受到會計方法採用（如期末存貨評價或折舊提列等）、會計估計的不同或非經性收支的干擾，銷貨收入更顯穩定，不容易因會計準則不同而有所差異。絡達公司係屬高科技行業成長型企業，相較於成熟型企業，成長型企業仍需投入較多研發及開發費用，侵蝕其利潤，致EPS較低，故輔以洪玫芬會計師報告所採用之EV/sales乘數法，以衡量公司盈餘暫時處於較低階段之公平價值。3.可類比公司，採用兩造當事人鑑價方法中所提之可類比公司笙科電子、立積電子、瑞昱並新增宏觀微(股票代號6568)。選擇可類比企業須考量之因素包括：絡達公司於104年首次辦理股票公開發行說明書及104年股東常會年報皆提及功率放大器之競爭同業為立積電子（股票代號4968），Avago；藍芽晶片為創傑科技（已下櫃）及笙科電子（股票代號5272），其他會計師所選用之可類比公司中，瑞昱的藍芽晶片與絡達科技較為攸關，其餘公司均非功率放大器或藍芽晶片之主要廠商，非絡達科技之同業。宏觀微電子於105年公開說明書第23頁載明與其較相似之公司有笙科電子、立積電子及絡達公司，以笙科電子、立積電子及絡達公司產品之應用領域及產業屬性是為相似。故採笙科電子、立積電子、瑞昱及宏觀微

為可類比公司。美商SKYWORK、QORVO、MICROCHIP及大陸公司VANC HIP與絡達公司，係屬不同掛牌交易市場之國外公司，不宜成為可類比公司。且美商SKYWORK、QORVO及MICROCHIP為那斯達克掛牌之公司，2016及2017年度之財務報表編製係採用U.S. generally accepted accounting principle (U.S. GAAP)與本國證券發行人財務報告編製準則暨經金融監督管理委員會認可並發布生效之國際財務報導準則、國際會計準則(IFRS)之編製基礎不同。不同交易市場，其財務報表的編製基礎不一致，不宜直接引用其財務報表金額進行市場法本益比法、股權淨值法及EV/SALES乘數法的比較。大陸公司VANCHIP，因2016年停止掛牌交易，CSR已於2015年為高通所收購。4.控制權溢價調整：徐坤光會計師、洪玫芬會計師及鄭宏輝會計師均有考慮此控制權溢價，並引用國外Fact Set Mergerstat之報告。本案旭思投資要100%持有絡達公司股票，勢必得全部收購異議股東股票始能成就，異議股東所持有股數於併購案中實為不可或缺之決定性關鍵。本件併購目的是為絡達公司成為旭思投資全資子公司之策略性綜效。異議股東成為不可或缺之決定性關鍵，併購者為成功取得被併購公司之少數股份，必須支付高於市場價格之溢價，仍應考慮溢價調整。參酌中華徵信所企業股份有限公司所作有關台灣近年來交易雙方均為上市櫃公司之折溢價統計研究，採取溢價調整值為現金公開收購之平均值12.27%。

八、觀諸王文聰會計師採市場法中市價法及可類比上市上櫃公司法（本益比法、股價淨值比法及EV/sales乘數法），作為推估絡達科技普通股每股之買回價格。從台灣證券交易所及證券櫃檯買賣中心查詢可類比公司評價基準日（106年6月22日含）前30個交易日之平均本益比、平均股權淨值比及EV/sales比，計算可類比公司之各項平均值，再據以推估絡達科技股份之每股公平市價，計算市場法—市價法及可類比占上市上櫃公司法（本益比法、股價淨值比法及EV/sales乘數法），絡達公司每股公平價格之合理價格區間市價法：124元；本

01 益比法：119元；股價淨值比法：124元；EV/sales法：224
02 元。為絡達公司於評價基準（106年6月22日）之普通股股票
03 買回之價格合理區間為119元至224元間，平均值為148元，
04 並以現金公開收購平均數12.27%之溢價，調整計算每股公平
05 價格之合理區間：市價法：139元；可類比上市上櫃公司
06 法、本益比法：134元；可類比上市上櫃公司法、股價淨值
07 比法：139元；可類比上市上櫃公司法、EV/sales法：251
08 元；平均值166元（絡達公司與4家可類比公司之獲利能力比
09 較表，絡達公司之資產報酬率與權益報酬率都在平均值之
10 上，採用可類比公司平均值）。106年3月28日聯發科重大訊
11 息公告旭思擬支付每股110元予絡達公司其餘股東，以取得
12 絡達100%之股數，轉換完成後，絡達公司成為旭思100%持股
13 之子公司。此案係因合併，才終止興櫃，再考慮折價來鑑定
14 買回價格，不合理。絡達公司股票於106年4月25日終止興櫃
15 交易，抗告人於6月22日股東會通過合併案，異議股東依企
16 併法行使異議股東買回請求權，無出售予第三人之折損疑
17 慮，故不考慮流動性折價，應屬合理。

18 九、參酌107年11月30日司法院大法官會議釋字第770號解釋理由
19 書：依企業併購法第4條第3款所定，在股份有限公司合併
20 時，存續或新設公司支付予消滅公司股東之對價，不以其本
21 身發行之股份為限，尚得包括現金。是系爭規定一許贊同合
22 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
23 購買其股份（下稱現金逐出合併）之部分，將剝奪未贊同合
24 併股東之股權，使未贊同合併股東喪失其彰顯於股份本身之
25 財產權，且限制其投資理財方式，並因而剝奪其透過對特定
26 公司之持股而直接或間接參與該公司事務以享受相關利益機
27 會，對其股份所表彰之權益影響甚大。法律至少應使未贊同
28 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
29 有利害關係股東及董事之自身利害關係之重要內容及贊成或
30 反對併購決議理由之資訊。應確保對價之公平性，避免以多
31 數決之方式，恣意片面訂定價格。王文聰會計師已參考兩造

01 提出之專家（會計師）意見書、兩造當事人所提出之鑑價方
02 法、鑑價應參考價格時間點、鑑價應供參考之競爭對手或同
03 產業、同類型等公司及價格、鑑價各項應考量之因素及相關
04 法規限制等，審酌絡達公司係屬高科技行業成長型企業，及
05 併購目的等情，並針對股票價格之各種評價敘明採用之方
06 式，說明可類比企業須考量之因素，基準日等，已多方考量
07 公平市場價值、投資價值、未來發展性及獲利條件等情，評
08 估絡達公司普通股之股票買回價格介於每股新台幣134元至2
09 51元（平均值為166元），兼顧少數股東利益，況絡達公司
10 透過併購擴大經營規模、提升經營績效與競爭力，皆係屬絡
11 達公司於106年6月22日股東會當時即可預見之有利前景及盈
12 餘成長，並據絡達公司負責人陳述在卷。是以前開評估絡達
13 公司普通股價格166元可謂公允。抗告人彭嘉蘭、葉力森、
14 彭梁青秀、吳佛甲、許碩彥、江麗霞、羅麗娟、劉治淳、胡
15 惠雅、張俊澤、葉麗娟、楊美悅、葉居仁、吳如煙、陳美
16 秀、蔡乙寧、蔡元立、葉薰蘭提起抗告，就絡達公司收買股
17 價價格每股166元範圍內為有理由，原裁定核定抗告人絡達
18 公司收購其餘抗告人彭嘉蘭、葉力森、彭梁青秀、吳佛甲、
19 許碩彥、江麗霞、羅麗娟、劉治淳、胡惠雅、張俊澤、葉麗
20 娟、楊美悅、葉居仁、吳如煙、陳美秀、蔡乙寧、蔡元立、
21 葉薰蘭持有之絡達公司股份價格不足「每股166元」部分暨
22 程序費用負擔部分應予廢棄。抗告人絡達公司應以每股166
23 元之價格，收買其餘抗告人彭嘉蘭、葉力森、彭梁青秀、吳
24 佛甲、許碩彥、江麗霞、羅麗娟、劉治淳、胡惠雅、張俊
25 澤、葉麗娟、楊美悅、葉居仁、吳如煙、陳美秀、蔡乙寧、
26 蔡元立、葉薰蘭持有之絡達公司股份，抗告人絡達公司抗告
27 及抗告人彭嘉蘭、葉力森、彭梁青秀、吳佛甲、許碩彥、江
28 麗霞、羅麗娟、劉治淳、胡惠雅、張俊澤、葉麗娟、楊美
29 悅、葉居仁、吳如煙、陳美秀、蔡乙寧、蔡元立、葉薰蘭逾
30 「每股166元」部分之抗告均無理由，應予駁回。抗告人絡
31 達公司之抗告無理由，應予駁回。

十、相對人陳能潤於107年12月6日死亡；相對人吳亞鈴於107年4月25日死亡、陳能潤於107年12月6日死亡，有戶籍資料足憑（本院107年度抗字第32號卷(八)第198頁、本院卷(一)第261、343頁）經本院裁定由羅永晃、羅佑民、羅懋松為相對人吳亞鈴之承受訴訟人；由陳揚葳、陳揚修、尤佩真為相對人陳能潤之承受訴訟人，續行訴訟。相對人許平和之繼承人許昱斌、許昱驊、陳麗真已具狀承受訴訟（本院卷(二)105-123頁），附此敘明。

二、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，聲請程序費用及檢查人之報酬，由公司負擔，為企業併購法第12條第11項所明定，關於王文聰會計師之系爭絡達公司收買股價評估，供作本件系爭股價公平價格參考，與檢查人報酬性質相似，參酌前開規定，就王文聰會計師之系爭股價評估報酬，應由絡達公司負擔為適當。本件僅就本院106年度司字第22號民事裁定關於核定抗告人絡達公司收購彭嘉蘭、葉力森、彭梁青秀、吳佛甲、許碩彥、江麗霞、羅麗娟、劉治淳、胡惠雅、張俊澤、葉麗娟、楊美悅、葉居仁、吳如煙、陳美秀、蔡乙寧、蔡元立、葉薰蘭持有之絡達科技股份有限公司股份價格不足「每股新台幣壹佰陸拾陸元」部分廢棄，抗告人彭嘉蘭、葉力森、彭梁青秀、吳佛甲、許碩彥、江麗霞、羅麗娟、劉治淳、胡惠雅、張俊澤、葉麗娟、楊美悅、葉居仁、吳如煙、陳美秀、蔡乙寧、蔡元立、葉薰蘭逾「每股166元」部分之抗告均無理由，應予駁回，此尚不影響抗告費用計算，是以抗告人彭嘉蘭、葉力森、彭梁青秀、吳佛甲、許碩彥、江麗霞、羅麗娟、劉治淳、胡惠雅、張俊澤、葉麗娟、楊美悅、葉居仁、吳如煙、陳美秀、蔡乙寧、蔡元立、葉薰蘭之抗告費用應由其等各自負擔，附此敘明。

三、依非訟事件法第46條、第21條第2項、第24條第1項、民事訴訟法第495條之1第1項、第449條第1項、第450條、第78條、第79條，企業併購法第12條第11項，裁定如主文。

01 中 華 民 國 110 年 1 月 29 日
02 民事第二庭審判長法官 林南薰
03 法官 張詠晶
04 法官 林麗玉

05 以上正本係照原本作成。

06 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
07 規顯有錯誤為理由，向本院提出再抗告狀（須附繕本一份及繳納
08 再抗告裁判費新臺幣1,000 元）。再抗告時應提出委任律師或具
09 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
10 格證書及釋明委任人與受任人有民事訴訟法第466條之1第1項但
11 書或第2項所定關係之釋明文書影本。

12 中 華 民 國 110 年 1 月 29 日
13 書記官 郭春慧