

臺灣士林地方法院民事裁定

109年度司字第5號

聲請人 敦南科技股份有限公司

法定代理人 宋恭源

代理人 蔡嘉政律師

林宜璇律師

許維帆律師

相對人 藍永峯

呂照斌

周曉君

上列當事人間聲請裁定股份收買價格事件，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肆拾貳點伍元。

聲請程序費用新臺幣參仟元由聲請人負擔。

理 由

一、聲請意旨略以：聲請人為上市公司，於民國108年10月25日經股東臨時會以代表已發行股份總數92.38%股東出席、出席股東表決權數90.22%同意決議通過，以股份轉換之方式，由美商Diodes Incorporated（下稱美商達爾公司）於臺灣設立百分之百持股子公司臺灣達爾科技股份有限公司（下稱臺灣達爾公司）與聲請人進行股份轉換，以聲請人每股新臺幣（以下未註明幣別者同）42.5元之價格，支付現金予聲請人全體股東，以取得聲請人百分之百股份，將聲請人收購為其百分之百持股之子公司。聲請人於進行本件股份轉換時，曾委請立本臺灣聯合會計師事務所會計師張書成出具獨立專家意見書評估於評價基準日108年7月30日、108年10月25日聲請人每股股價之合理區間分別為39.64元至46.80元、37.67元至44.39元，以每股價格42.5元作為股份轉換價格，應屬合理。相對人於上開股東臨時會表示異議經記錄，並放棄表決權，且於上開股東臨時會決議日起20日內以書面提出列明請求收買價格及交存股票之憑證，相對人藍永峯、

01 呂照斌、周曉君分別請求聲請人以每股59.55元、46.75元
02 、46.75元之價格收買其持有之股份，因相對人與聲請人間
03 就收買價格自上開股東臨時會決議日起60日內未達成協議，
04 聲請人爰依企業併購法第12條第6項規定，於上開期間經過
05 後30日內，聲請法院裁定聲請人收買相對人所有聲請人股份
06 之價格應為每股42.5元等語。

07 二、相對人藍永峯陳述意見略以：依聲請人所提出獨立專家意見
08 書上所載，其中有一個價格為每股59.55元，應以每股59.5
09 5元收買其持股等語。

10 三、相對人呂照斌陳述意見略以：聲請人以總價約132億元被併
11 購，明顯低於聲請人之公司價值，聲請人持股31.19%之昂
12 寶電子股份有限公司（下稱昂寶公司）價值40億元、持股15
13 .17%之美商達爾公司價值131億元，合計價值171億元，
14 已遠超過收購價格；聲請人於108年8月9日董事會決議通
15 過以每股42.5元與美商達爾公司進行股份轉換，並於108年
16 10月26日股東臨時會決議通過該案，卻於109年1月8日公
17 告，為期大陸主管機關能加速審議該案，擬處分持有昂寶公
18 司31.19%股權，並旋即於109年1月14日公告，先行處分
19 部分持股，已實現獲利13.65億元，上述交易過程及目的並
20 未事先於108年10月26日股東臨時會揭露，明顯隱匿及造成
21 所有股東無法享有該收益分配；依聲請人提供之獨立專家意
22 見書，採用比較之公司僅有6間，其中僅強茂股份有限公司
23 （下稱強茂公司）與矽力杰股份有限公司（下稱矽力杰公司）
24 2間與聲請人同屬上市半導體產業，其他4間公司分屬上
25 櫃半導體產業及上市櫃零組件產業，根據臺灣證券交易所之
26 產業分類訊息，上市半導體業公司共有73間，故該類比公司
27 取樣基礎過小，無法反映聲請人之實際價值，且臺灣證券交
28 易所每月會公告所屬產業之平均本益比與股價淨值比，根據
29 108年10月至109年3月統計資料，上市半導體產業73間公
30 司之平均本益比為20.14至25.83，平均股價淨值比為3.03
31 至3.80，均比僅用6間公司所作評價較高；聲請人以每股42

01 .5元進行股權轉換，明顯有低估之嫌，參酌聲請人於108年
02 10月26日股東臨時會提出之獨立專家意見書，聲請人合理價
03 值為每股39.64元至46.80元，其僅要求加價10%即以每股
04 46.75元收買其所持有230,000股，亦在合理價值區間內等
05 語。

06 四、相對人周曉君陳述意見略以：美商達爾公司以總價133億元
07 收購聲請人，以聲請人市值約100億元觀之，表面上溢價幅
08 度約達35%，但聲請人目前持有美商達爾公司15.35%股份
09 以108年8月8日收盤價38.22美元計算市值約19.5億美元
10 即新臺幣93.6億元，且聲請人還持有從事IC設計之昂寶公司
11 17,464張股票、持股31.19%換算市值27.26億元，持有車
12 用整流器大廠朋程科技股份有限公司（下稱朋程公司）2,99
13 5張股票、持股4%市值約2.84億元，持有廣閎科技股份有
14 限公司（下稱廣閎公司）3,380張股票市值9,600萬元，持
15 有未上市之新東亞微電子股份有限公司（下稱新東亞公司）
16 5,015張股票、敦宏科技股份有限公司（下稱敦宏公司）8,
17 497張股票，以108年8月8日收盤價統計，上述持股合計
18 市值約128.44億元，若以美商達爾公司收購價133億元扣除
19 聲請人帳上約當現金仍有31億元，美商達爾公司相當於再以
20 102億元便可取得聲請人三大產品線與工廠及市值128.44億
21 元股票，聲請人表面被溢價收購，實有被低估之嫌；又聲請
22 人持有昂寶公司股份，自聲請人公告被收購時即108年8月
23 8日為每股156元，至108年10月25日聲請人股東臨時會漲
24 至每股184.5元，漲幅達18%，市值已差距近5億元，108
25 年12月間市場傳言昂寶公司將被分拆出售，昂寶公司股價逼
26 近每股200元，嗣昂寶公司於109年1月7日公告以每股23
27 0元出售股份予私募基金並下櫃，市值又暴增8億元，聲請
28 人先於109年1月14日公告以每股221元出售所持有之部分
29 昂寶公司持股9,237,734股，交易金額為2,041,539千元，
30 處分利益為1,365,101千元，聲請人持有成本每股73.22元
31 ，報酬率66.8%，剩餘昂寶公司普通股8,226,298股，處分

價格為230元，交易金額為1,892,049千元，2次處分合計近40億元，溢價2倍之多，處分利益EPS超過8元，聲請人於108年8月8日股東臨時會並未揭露上開資訊，有隱匿潛在利益欺瞞小股東之嫌；且依照聲請人與美商達爾公司股份轉換合約書約定，董事會可授權調整收購價10%支付異議股東，請求聲請人以每股46.75元收買其持股等語。

五、按公司經股東會決議，得以股份轉換之方式，被他既存或新設公司收購為其百分之百持股之子公司，企業併購法第29條第1項前段定有明文。又公司於進行併購而有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；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，同法第12條第1項第5款本文、同條第6項前段、第8項前段亦有明定。次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價格核定之，企業併購法第12條第11項準用非訟事件法第182條第1項、第2項亦有明定文。

六、經查：

(一)聲請人主張其為上市公司，相對人為其股東，其於108年10月25日經股東臨時會以代表已發行股份總數92.38%股東出席、出席股東表決權數90.22%同意決議通過，以股份轉換之方式，由美商達爾公司於臺灣設立百分之百持股子公司臺灣達爾公司與其進行股份轉換，以其每股42.5元之價格，支付現金予其全體股東，以取得其百分之百股份，將其收購為

該公司百分之百持股之子公司，相對人於上開股東臨時會表示異議經記錄，並放棄表決權，且於上開股東臨時會決議日起20日內以書面提出列明請求收買價格及交存股票之憑證，相對人藍永峯、呂照斌、周曉君分別請求以每股59.55元、46.75元、46.75元之價格收買其等持有之股份，因相對人與其就收買價格自上開股東臨時會決議日起60日內未達成協議，爰依企業併購法第12條第6項規定，於上開期間經過後30日內，聲請本院為股份收買價格之裁定等情，業據聲請人提出臺灣聯合會計師事務所會計師張書成出具評價基準日分別為108年7月30日、108年10月25日之獨立專家意見書（見本院卷第18至29頁、第76至87頁）、聲請人108年8月8日審計委員會議事錄（見本院卷第58至60頁）、聲請人108年8月8日董事會議事錄（見本院卷第62至65頁）、聲請人108年10月25日股東臨時會議事錄（見本院卷第66至68頁）、異議股東請求買回股份申請書（見本院卷第70至74頁）、聲請人108年8月9日發布之重大訊息（見本院卷第88至91頁）、聲請人108年第三季合併財務報告暨會計師核閱報告（見本院卷第92至169頁）為證，並有民事聲請狀上所蓋本院收文章為憑（見本院卷第6頁），堪認聲請人上開主張為真實，聲請人依企業併購法第12條第6項前段規定，聲請本院為股票收買價格之裁定，應屬有據。

(二)企業併購法第12條第1項規定之「當時公平價格」，依其文義，並參酌聲請人所提出之合併案議案，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」，作為衡量時點。又依國際會計準則所謂之「公平價格」有下列三種情形，請參考：（一）市場上客觀之成交價。（二）同類或類似產業股票之參考價。（三）買賣雙方協議並載明於合約之價格，經濟部92年7月29日經商字第09202148190號函可資參酌。是於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，其成交市價亦具有一定之公信力，在客觀上已有相當之證據資料足資判斷，復無其他事證足認該成交市價存在非合理事由之情況下，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亦得做為審酌評定股票收買價格之參考，此參非訟事件法第182條第2項同有此規定亦明。聲請人為上市公司，故該公司股票於臺灣證券交易所之成交資訊具備客觀之市場交易價值。而聲請人股票於上開股東臨時會召開日即108年10月25日於臺灣證券交易所最高成交價41.3元、最低成交價41.2元、收盤價41.25元，有臺灣證券交易所各股日成交資訊在卷可稽。且聲請人委請立本臺灣聯合會計師事務所會計師張書成依企業併購法第6條第3項規定提供獨立專家意見，採市場法－可類比上市上櫃公司法、市場法－可類比交易法、市價法、收益法－現金流量折現法，考量聲請人營運狀況並採用前述各項評價技術所得出之價格區間，最終以反應評價標的之可類比上市上櫃公司法與收益法作為最終評估其股權價值之價格區間，於評價基準日之股權價值合理區間為每股37.67元至44.39元，有該獨立專家意見書在卷可稽（見本院卷第76至87頁），聲請人108年10月25日股東臨時會決議通過以聲請人每股42.5元之價格進行本件股份轉換，已高於聲請人股票於臺灣證券交易所當日最高成交價，且位於上開獨立專家意見評估聲請人當日股權價值合理區間內，應屬當時公平價格。

(三)至相對人藍永峯表示依聲請人所提出獨立專家意見書上所載，其中有一個價格為每股59.55元，應以每股59.55元收買其持股云云。惟上開59.55元之每股價值，係透過各種評價方法評估聲請人股份價值之其中一個極端值，且獨立專家明確表示不建議採用，有評價基準日108年7月30日之獨立專家意見書在卷可稽（見本院卷第23頁），相對人藍永峯據此請求以每股59.55元之價格收買其持有股份，並不可採。

01 (四)相對人呂照斌表示聲請人以總價約132億元被併購，明顯低
02 於聲請人之公司價值，聲請人持股31.19%之昂寶公司價值
03 40億元、持股15.17%之美商達爾公司價值131億元，合計
04 價值171億元，已遠超過收購價格云云。惟聲請人持有上開
05 轉投資股份價值應已遵循相關會計準則認列於經會計師查核
06 簽證之財務報表中，並公開予投資大眾審閱，聲請人股票於
07 108年10月25日召開股東臨時會決議通過本件股權轉換當日
08 ，於臺灣證券交易所最高成交價41.3元、最低成交價41.2元
09 、收盤價41.25元，應已合理反映其所持有上開股份價值，
10 難認聲請人以每股42.5元進行本件股權轉換有被低估之情形
11 。

12 (五)相對人呂照斌表示聲請人於108年8月9日董事會決議通過
13 以每股42.5元與美商達爾公司進行股份轉換，並於108年10
14 月26日股東臨時會決議通過該案，卻於109年1月8日公告
15 ，為期大陸主管機關能加速審議該案，擬處分持有昂寶公司
16 31.19%股權，並旋即於109年1月14日公告，先行處分部
17 分持股，已實現獲利13.65億元，上述交易過程及目的並未
18 事先於108年10月26日股東臨時會揭露，明顯隱匿及造成所
19 有股東無法享有該收益分配云云。惟此與本件收買股份之公
20 平價格應為若干，係屬二事，並不影響本件收買股份合理價
21 格之認定。

22 (六)相對人呂照斌表示依聲請人提供之獨立專家意見書，採用比
23 較之公司僅有6間，其中僅強茂公司與矽力杰公司2間與聲
24 請人同屬上市半導體產業，其他4間公司分屬上櫃半導體產
25 業及上市櫃零組件產業，根據臺灣證券交易所之產業分類訊
26 息，上市半導體業公司共有73間，故該類比公司取樣基礎過
27 小，無法反映聲請人之實際價值，且臺灣證券交易所每月會
28 公告所屬產業之平均本益比與股價淨值比，根據108年10月
29 至109年3月統計資料，上市半導體產業73間公司之平均本
30 益比為20.14至25.83，平均股價淨值比為3.03至3.80，均
31 比僅用6間公司所作評價較高云云。惟半導體產業涵蓋之產

品類別眾多，各公司主要產品未必與聲請人相似，營運規模亦未必與聲請人相近，獨立專家篩選出與聲請人從事相同或類似產業且規模相近之公司，作為其評估股價之類比公司，較能正確反映聲請人股價，並無不當。且聲請人股票於108年10月25日召開股東臨時會決議通過本件股權轉換當日於臺灣證券交易所最高成交價41.3元、最低成交價41.2元、收盤價41.25元，有臺灣證券交易所各股日成交資訊在卷可稽，聲請人上開股東臨時會決議通過以聲請人每股42.5元之價格進行本件股份轉換，已高於聲請人股票於臺灣證券交易所當日最高成交價，應屬當時公平價格。

(七)相對人周曉君表示美商達爾公司以總價133億元收購聲請人，以聲請人市值約100億元觀之，表面上溢價幅度約達35%，但聲請人目前持有美商達爾公司15.35%股份以108年8月8日收盤價38.22美元計算市值約19.5億美元即新臺幣93.6億元，且聲請人還持有從事IC設計之昂寶公司17,464張股票、持股31.19%換算市值27.26億元，持有車用整流器大廠朋程公司2,995張股票、持股4%市值約2.84億元，持有廣閎公司3,380張股票市值9,600萬元，持有未上市之新東亞公司5,015張股票、敦宏公司8,497張股票，以108年8月8日收盤價統計，上述持股合計市值約128.44億元，若以美商達爾公司收購價133億元扣除聲請人帳上約當現金仍有31億元，美商達爾公司相當於再以102億元便可取得聲請人三大產品線與工廠及市值128.44億元股票，聲請人表面被溢價收購，實有被低估之嫌云云。惟聲請人持有上開轉投資股份價值應已遵循相關會計準則認列於經會計師查核簽證之財務報表中，並公開予投資大眾審閱，聲請人股票於108年10月25日召開股東臨時會決議通過本件股權轉換當日，於臺灣證券交易所最高成交價41.3元、最低成交價41.2元、收盤價41.25元，應已合理反映其所持有上開股份價值，難認聲請人以每股42.5元進行本件股權轉換有被低估之情形。

(八)相對人周曉君表示聲請人持有昂寶公司股份，自聲請人公告

01 被收購時即108年8月8日為每股156元，至108年10月25
02 日聲請人股東臨時會漲至每股184.5元，漲幅達18%，市值
03 已差距近5億元，108年12月間市場傳言昂寶公司將被分拆
04 出售，昂寶公司股價逼近每股200元，嗣昂寶公司於109年
05 1月7日公告以每股230元出售股份予私募基金並下櫃，市
06 值又暴增8億元，聲請人先於109年1月14日公告以每股22
07 1元出售所持有之部分昂寶公司持股9,237,734股，交易金
08 額為2,041,539千元，處分利益為1,365,101千元，聲請人
09 持有成本每股73.22元，報酬率66.8%，剩餘昂寶公司普通
10 股8,226,298股，處分價格為230元，交易金額為1,892,04
11 9千元，2次處分合計近40億元，溢價2倍之多，處分利益
12 EPS超過8元，聲請人於108年8月8日股東臨時會並未揭
13 露上開資訊，有隱匿潛在利益欺瞞小股東之嫌云云。惟「當
14 時公平價格」應以「股東會決議之時」作為認定時點，且聲
15 請人持有上開轉投資股份價值已合理反映於其股價，詳如上
16 所述，至聲請人事後處分持有上開轉投資股份之盈虧，並不
17 影響本件收買股份合理價格之認定。

18 七、綜上所述，本件收買股份之公平價格為每股42.5元，亦即聲
19 請人應以該價格收買相對人持有之股份。

20 八、本件聲請程序費用，依企業併購法第12條第12項規定，由聲
21 請人負擔。

22 九、爰裁定如主文。

23 中 華 民 國 109 年 5 月 28 日
24 民 事 第 三 庭 法 官 陳 世 源

25 以上正本係照原本作成。

26 如對本裁定抗告，應於裁定送達後10日內向本院提出抗告狀，並
27 繳納抗告費新臺幣1,000元。

28 中 華 民 國 109 年 5 月 28 日
29 書 記 官 吳 婉 萱