臺灣臺中地方法院民事裁定

108年度司字第19號

聲　請　人　友達晶材股份有限公司
法定代理人　廖世宏
代　理　人　王慧綾律師
相　對　人　康清竑
　　劉柏源
　　黃勝照
　　許軒豪
　　方紹為
　　王克弘
　　施建漳
　　陳芳志
　　魏哲偉
　　曾鴻銘
　　王曉柔
　　陳沛瀅
　　施建龍
　　陳明源

上列當事人間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，應為每股新臺幣壹拾參點陸零貳貳元。

聲請程序費用由兩造各負擔二分之一。

理　由

一、本件聲請意旨略以：

(一)聲請人於民國107年12月18日之實收資本額為新臺幣（下同）4,044,145,890元，已發行股份總數404,414,589股，每股面額10元。第三人友達光電股份有限公司（下稱友達光電公司）持有聲請人之已發行股份，截至107年12月18日止已達378,193,131股，持股比例約93.0000000%。聲請人107年12月18日董事會依據企業併購法第30條之規定，決議與友達光

電公司以每股13.6022元現金為對價進行股份轉換，使聲請人成為友達光電公司持股100%之子公司（下稱股份轉換案）。

(二)聲請人董事會通過股份轉換案後，訂30日之期間（自107年12月24日至108年1月22日止）通知全體股東得以書面提出異議。相對人於期限內表示異議，惟請求買回價格遠超過每股13.6022元，雙方未能達成合意。聲請人為非公開發行公司，股份欠缺流通性而無市價。依據聲請人於107年12月18日董事會前最近一會前最近一期經會計師核閱之財務報表（即107年第三季財務報表），聲請人之股東權益為5,500,910,285元，每股淨值13.6022元（＝5,500,910,285/404,414,589）。聲請人按每股13.6022元買回，與淨值相當，應屬公平價格。前開價格之合理性並經獨立專家蔡文精會計師評估，出具價格合理性意見書。聲請人乃上市公司友達光電公司之子公司，依據前開規定，友達光電公司與聲請人間之股份轉換，聲請人亦應遵守《公開發行公司取得或處分資產處理準則》第10條第1項規定。

(三)聲請人107年第三季截至107年9月30日財務報表經會計師核閱，聲請人董事會於107年12月18日通過股份轉換案，聲請人「最近期經會計師查核簽證或核閱之財務報表」乃107年第三季財務報表，故聲請人應以該財務報表計算每股淨值13.6022元為交易價格，始屬適法。106年12月31日財報不符「最近期」之要件，107年10月31日之財報為自結報表，不符「經會計師查核簽證或核閱」之要件，故依法不得採用。獨立專家蔡文精會計師亦於合理性意見書說明其評價係依據《公開發行公司取得或處分資產處理準則》第10條規定辦理。此外，遺產及贈與稅法第29條第1項亦規定:「未上市、未上櫃且非興櫃之股份有限公司股票，除前條第二項規定情形外，應以繼承開始日或贈與日該公司之資產淨值估定」。換言之，國稅局對於未上市、未上櫃且非興櫃之股份有限公司股票之評價，亦以「淨值」為準。足見未上市、未上櫃且非興

櫃之股份有限公司股票以「淨值」為交易價格，客觀且具公信力。

(四)相對人所提出之股票評價方法，毫無根據可言。尤其聲請人並未辦理公開發行，異議股東要求之價格既不能與上市公司股票之市價相提並論，聲請人股票流通性亦遠不如興櫃公司，故興櫃股票折價率不具參考價值。而因聲請人訂價以107年9月30日淨值為基礎，故提出其財務報表以證明該淨值經過會計師核閱；淨值是資產負債表之科目，並非綜合損益表之科目，聲請人毋需提出與待證事實無關之資料。聲請人並非公開發行公司，毋須編製合併財務報表。

(五)聲請人爰依企業併購法第12條第6項及非訟事件法第182條規定，檢附經會計師查核簽證之106年財務報表，並以獨立專家出具之價格合理性意見書做為公平價格評估說明書，聲請裁定聲請人收買相對人股份之價格等語。並聲明：聲請人收買相對人所持有聲請人股票之價格應為每股13.6022元。

二、相對人部分：

(一)王克弘主張：

1.王克弘從事未上市股票買賣已有30多年，大部分獲利優於上市櫃之公司，尤其股價處於虧轉盈之際更是會飆漲，從未上市公司進行投資並且等到成功上市櫃，惟獨聲請人在需要投資之時刻卻被強制轉換，企業大股東強迫轉移利用所謂的淨值收購概念來進行轉換收購，進行合法但不合理且不公平的收購小股東之股份，儘量壓低收購價格。聲請人以公司107年9月30日及最近期107年10月31日之公司自結財報出來做比較參考，而且選擇尚未完成法定程序之公司自結財報，是否有違反金融監督管理委員會發佈之取得或處分資產處理程序第10條規定，何況將轉換收購價格定在107月30日之公司自結財報之淨值上，卻無視於10月31日之淨值在1個月內就已經增加0.18元/股之事實，1年內有可能增加1.5元/股。王克弘不認同價格合理性意見書之具備價格合理性說法。

2.聲請人所謂第三公正人獨立專家卻是選擇最低之淨值作為轉

換收購價格，且後兩者淨值還只是依據公司之自結財報，其合法性大有問題。聲請人提出之財報並不完整，只提供不完整之資產負債表與其內容說明不一致，且並未提供綜合損益表。聲請人之財報應該有兩種才是完整的財報，一種是聲請人公司本身；另一種是聲請人合併子公司（相達材料公司）之財報。聲請人僅提供前一種財報，另一種合併子公司之財報沒有提供，因此所提供之財報不完整，因此該財報應該不具備合乎法條要求之效力。公司高層應該也已經掌握到未來數個月的公司訂單資訊，因此公司就選在其最低淨值的時侯進行收購股份動作，如果在短短的1個月就能提高淨值為0.18元/股，且後續被看好，在當時太陽能產業正好陸續發佈最壞時機已過去的新聞訊息，依此淨值之上升幅度今年108年度合理的預估公司應該會有賺1.5元/股以上的潛力及機會，股價合理的推估應該會在30-40元之間，當淨值增加1元時，股價一般情況可是會增加達20元左右。本件合理公平股價評估，由相對人等所提收買之平均價格為68.5元/股，前開平均股價打7折興櫃轉上市之承銷價為48元，聲請人所提出公司轉換價格為13.6元/股，則兩者（相對人及聲請人）平均價格則為30.8元。

3.以未來3年之股價預估變化進行合理公平之評估，股價本益比法：預估聲請人併入友達光電公司之太陽能產業鏈後之未來3年後之獲利預估，股票價格3年平均＝15+37.5+50/3=34.2元/股。股價淨值比：依王克弘長期觀察太陽能產業之股價變化，因當前太陽能電價在部分國家已經到市電同價，甚至更低，因此本次太陽能從景氣谷底翻揚時，未來股價淨值比比較已前之淨值比高，現值較保守。⑴有盈餘時：股價淨值出1.5~3倍平均=2.25倍；⑵有虧損時：股價淨值比0.5~1.5倍，平均=1倍；⑶以未來3年之股價平均值預估：小股東應該合理被收購價格=13.6元/股*2.25倍=30.6元/股。公司大股東之最大合理收購價格＝30.6元/股*（1+10％）=33.7元/股。

4.本件估算之合理公平收買價格應為30.6元/股，如果將股價之未來性及期待值列入考量，則合理公平之收購轉換價格應訂在30.8元/股附近。為維持原本企業併購法第12條之最大商業機制及憲法第15條之規定還需進行演算。公式如下：原無異議股東之總股份數*（30.8－13.6）元/股－1.2億元（異議股東相對人請求股份收購總金額）=4.47億元－1.2億元=3.27億元（符合企併法異議程序制度法條之商業機制最大化之原本精神）。3.27億元/26,000張（無異議股東之總股份數）=12.58元/股（原收購公司需補償給原無異議股東之金額符合憲法之第15條考量）。如果以淨值拿來比較的話，30.8元股/13.6元股=2.26倍，對小股東而言始屬合理公平收購價格，且有將未來因素、前對股東之不利時機因素列入考量之合理公平價格等語。

(二)魏哲偉主張：

友達光電公司持有聲請人公司股份達百分之93.516，且為聲請人主要經營之營業股東，合併前後經營的營業股東都是友達光電，所稱整合資源、降低管理成本、提升競爭力等合併理由並無差別。聲請人提出以每股13.6022元之淨值收購價格太低，損害小股東權益，魏哲偉無意出售，不如繼續持有做股東，企業併購法強制收購，有違個人自由意志。聲請人曾減資2次，比例分別為0.00000000、0.00000000，如聲請人每股10元經減資2次後，應以每股89元收購，股東方可拿回當初每股10元本金，請准裁定每股收買價格為89元等語。

(三)方紹為主張：

方紹為於100年6月任職友達光電公司時，認購聲請人發行股票4,000股，每股認購價為20元，共8萬元。聲請人為非公開發行公司，公司營業訊息及財報不透明，於108年1月收到聲請人寄發之併購訊息及收買股票信件後，才發現持股已由4,000股減少為437股，聲請人為彌補虧損而減資應維持股價乘以股數價值不變，但方紹為並未收到減資而退還之現金，又股份並無市價可供參考，請准裁定每股收買價格為初始認購

價格20元之10倍即200元，以維持少數股東權益等語。

(四)其餘相對人康清竑、劉柏源、黃勝照、許軒豪、施建漳、陳芳志、曾鴻銘、王曉柔、陳沛瀅、施建龍、陳明源等經本院通知均未到庭或具狀陳述意見。

三、按公司以股份轉換收購其持有百分之九十以上已發行股份之子公司時，得作成轉換契約，經各該公司董事會以三分之二以上董事出席及出席董事過半數之決議行之。子公司董事會為前項決議後，應於十日內公告決議內容、轉換契約應記載事項，並通知子公司股東，得於限定期間內以書面提出異議，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30條第1項、第2項前段定有明文。又公司進行企業併購法第30條股份轉換時，其子公司股東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，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；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，同法第12條第1項第6款、第6項至第8項亦定有明文。查聲請人於107年12月18日召集董事會，決議與友達光電公司以每股13.6022元現金為對價進行股份轉換，由友達光電公司取得聲請人全部股份。相對人均為聲請人股東，持有股份如附表所示，相對人於聲請人公告之期間內向聲請人表示異議，並請求聲請人以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，有系爭董事會議事錄、聲請人107年第3季財務報表之資產負債表、價格合理性意見書、聲請人106年財務報表等件為憑（見本院卷第54至90頁）。而雙方迄今就收買價格未達成協議，聲請人於108年3月8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。相對人雖主張系爭董事會決議程序有瑕疵云云，然系爭董事會決議既未經依法訴請撤銷，自仍屬有效。

四、關於相對人得請求聲請人收買其等股份之當時公平價格一節，經查：

(一)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、臺灣高等法院106年度非抗字第70號裁定、92年度抗字第1980號裁定參照）。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。

(二)又依商業會計法第42條第3項規定：「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。」，經查，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。又聲請人於併購前原為友達光電公司持有百分之90以上已發行股份之子公司，為兩造所不爭執，聲請人為整合資源、降低管理成本、提升競爭力而與友達光電公司以現金對價進行股份轉換，有系爭董事會議事錄可稽（見本院卷第4頁），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併購乙事作成決定後，給予異議股東得有依決議當時公平價格取回其投資，而不參與公司併購之機會，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併購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。企業進行股份轉換時，多由合併各方綜合衡量各公司所屬產業狀況、獲利能力、經營績效及未來發展條件等指標，因此多半會採取公允客觀之評價，其計算之每股轉換價格與該股票之公平價值通常差異不大，是以，本院認相對人與友達光電公司間之股份轉換對價，應得作為認定「當時公平價格」之參考依據。

(三)又按公開發行公司取得或處分有價證券，應於事實發生日前取具標的公司最近期經會計師查核簽證或核閱之財務報表作為評估交易價格之參考。公開發行公司取得或處分資產處理準則第10條前段訂有明文。查友達光電公司為上市公司，此為兩造所不爭執，聲請人為友達光電公司之子公司，則友達光電公司與聲請人間進行股份轉換，應依上開規定提出聲請人最近期經會計師查核簽證或核閱之財務報表作為評估交易

價格之參考。而聲請人於107年9月30日之權益總計（即淨值）為5,500,910,825元，有經會計師核閱之107年9月30日資產負債表可稽（見本院卷第6頁反面、第9頁反面），聲請人已發行股份總數為404,414,589股（見本院卷第1頁反面），為兩造所不爭執，換算其每股權益約為13.6022元（5,500,910,825元/404,414,589股≒13.6022，小數點以下第4位四捨五入），故聲請人擬收買異議股份之每1股普通股13.6022元之價格，與聲請人每股權益相當，可見聲請人所定之收買異議股份價格並無不公平或低估之處，亦與相對人與友達光電公司間之股份轉換對價一致。相對人所稱聲請人於106年12月31日經會計師查核之財務報表所示淨值，距系爭董事會決議時間較遠，難認屬最近期之財務報表。至聲請人於107年10月31日自結之財務報表所示淨值，則查無經會計師查核或核閱之報告，亦與上開規定不符，均難援為本件股票買回評估交易價格之參考。

(四)此外，依獨立專家蔡文精會計師於107年12月7日出具之「價格合理性意見書」記載：聲請人非屬上市櫃公開發行公司，無公開活絡的股權交易資料，無法用市價法評價，因此本次評估股份轉換收購價格之合理性，採一般常用評估價值方法之淨值法來計算。聲請人106年12月31日經會計師查核簽證財務報表之每股淨值、107年9月30日及最近期107年10月31日自結財務報表之每股淨值分別為15.2918元、13.6022元及13.7835元，與預計本次股份轉換收購價格每股13.6022元，差異分別為12.42%、0%及1.33%，差異皆未超過20%，尚屬合理範圍內。經覆核友達光電公司本次預計以股份轉換收購聲請人之少數股權，相關之財務報表及轉換契約書等資料，該會計師認為本次股份轉換收購聲請人之轉換收購價格，尚屬合理等語，有該價格合理性意見書可稽（見本院卷第10頁反面）。上開蔡文精會計師所出具之意見書，係採用淨值法，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，尚屬合理，且與前段說

明核算結果相符，堪認蔡文精會計師出具之前揭意見書應可採認。

五、相對人王克弘、魏哲偉、方紹為雖各主張聲請人收購股票之當時公平價格為每股30.8元、89元、200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財務報表狀況已有相當時間，自難援為參考依據。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，尚難採為本件判斷基礎。再者，聲請人每股轉換對價為現金13.6022元，業經代表聲請人已發行股份總數93.5162％股權之股東同意（000000000/000000000≒93.5162％），有系爭董事會議事錄可參，如將附表所示異議股東之股數26,813除外，則有近99.9934％比例股權之股東對該價格無異議（000000000-00000/000000000≒99.9934％），足認該等價格應已合理反映聲請人股東之合理權益及價格，並經多數股東同意，相對人前揭主張，並不足採。

六、綜上，本院認聲請人與友達光電公司進行股份轉換，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，並於系爭董事會決議時據實公開予董事參考，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13.6022元作為聲請人收買相對人持有股份之公平價格，應屬允當。

七、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。

八、爰裁定如主文。

中　　華　　民　　國　　108　　年　　7　　月　　19　　日

民事第六庭　　法　官　吳崇道

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，並繳納抗告費新臺幣1000元。

中　　華　　民　　國　　108　　年　　7　　月　　19　　日

書記官　巫偉凱

附表：相對人所持有聲請人股份之數量

編號	姓名	股數
1	康清竑	5,897
2	劉柏源	2,408
3	黃勝照	1,844
4	許軒豪	992
5	方紹為	437
6	王克弘	1,276
7	施建漳	1,276
8	陳芳志	5,897
9	魏哲偉	622
10	曾鴻銘	1,203
11	王曉柔	437
12	陳沛瀅	3,284
13	施建龍	620

（續上頁）

14	陳明源	620
合計		26,813