

01

02

03

04

05

06

07

08

09

10

11

12

13

14

- 01 吳錦鄉
- 02 許心馨
- 03 賈毓娟
- 04 葛明
- 05 上 11 人
- 06 共同代理人 邊國鈞律師
- 07 複代理人 謝亞彤律師
- 08 相對人 程軾欽
- 09 程冠霖（兼程士禎之承受程序人）
- 10 程昱翔（兼程士禎之承受程序人）
- 11 曾秀琴（兼程士禎之承受程序人）
- 12 上 4 人
- 13 共同代理人 吳政緯律師
- 14 相對人 梁允綺

01 上列當事人間聲請裁定股票收買價格事件，前經臺灣桃園地方法
02 院以110年度司字第55號民事裁定移送前來，本院裁定如下：

03 主 文

04 聲請人收買相對人持有聲請人股份之價格應為每股新臺幣貳拾伍
05 點捌壹元。

06 聲請程序費用由聲請人負擔。

07 理 由

08 壹、程序方面：

09 一、按本法所稱商業法院，指智慧財產及商業法院；所稱商業事
10 件，分為商業訴訟事件及商業非訟事件，由商業法院之商業
11 法庭處理之。商業非訟事件指下列各款事件：一、公開發行
12 股票之公司裁定收買股份價格事件。商業事件審理法（下稱
13 商審法）第2條第1項、第3項第1款分別定有明文。本件聲請
14 人原為經核准於臺灣證券交易所股份有限公司（下稱證交
15 所）掛牌買賣股票之上市公司，嗣於民國110年8月26日經股
16 東常會（下稱系爭股東會）決議與廣明實業股份有限公司
17 （下稱廣明公司）進行股份轉換，相對人乃分別於110年8
18 月30日、9月8日、10日請求聲請人按公平價格收買其持有之股
19 份，嗣聲請人於股份轉換基準日即110年11月1日終止上市
20 （見商非調卷一第15、17頁），本件裁定收買股份價格事
21 件，核屬商審法第2條第3項第1款所定之商業非訟事件，依
22 同法第3條第1項規定，專屬本院管轄。

23 二、相對人香港商佰新投資有限公司台灣分公司（下稱佰新公
24 司）、香港商鼎福投資有限公司台灣分公司（下稱鼎福公
25 司）之法定代理人原為吳益群，嗣變更為葉國衍，有經濟部
26 商工登記公示資料在卷可參（見商非調卷一第19-25頁），
27 並經新任法定代理人具狀聲明承受本件程序（見商非調卷一
28 第43-45、59-61頁）。原相對人程士禎於113年3月26日死

01 亡，相對人曾秀琴、程冠霖、程昱翔為其繼承人（該3人與
02 程軾欽合稱程軾欽等4人），有繼承系統表、除戶資料及全
03 體繼承人戶籍謄本可按，曾秀琴、程冠霖、程昱翔已聲明承
04 受本件程序（見商非卷三第281-283頁）。核與商審法第19
05 條規定適用非訟事件法第35條之1並準用民事訴訟法第170
06 條、第175條第1項規定相符，應予准許。

07 三、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
08 院為裁定前，應訊問公司負責人及為聲請之股東；必要時，
09 得選任檢查人就公司財務實況，命為鑑定，非訟事件法第18
10 2條第1項定有明文。其立法目的係因非訟程序採職權探知主
11 義，不採辯論主義，而可供認定股份價格之事證，多偏在於
12 公司一方，故規定於股東依公司法規定聲請法院為收買股份
13 價格之裁定事件，法院應透過訊問公司負責人及為聲請之股
14 東之方式，令公司陳述對於收買股份價格之意見，及提供可
15 供調查之證據資料，俾聲請之股東知悉。惟本件係由公司依
16 111年6月15日修正前企業併購法（下稱修正前企併法）第12
17 條第6項規定，以全體未達成協議之股東為相對人，聲請法
18 院為價格之裁定，聲請人於聲請時及調解程序中已提出經會
19 計師查核簽證之109年度財務報告、周志賢會計師所出具股
20 份轉換之價格合理性意見書（見臺灣桃園地方法院110年度
21 司字第55號卷一〈下稱桃院卷一〉第10-37、76-142頁），
22 使股東得悉公司評估價格之依據，與非訟事件法第182條第1
23 項所欲規範之股東依公司法規定聲請法院裁定收買股份價格
24 之情形，已有不同。又企併法第12條第9項前段、商審法第6
25 7條第1項前段均規定法院為價格之裁定前，應使聲請人與相
26 對人有陳述意見之機會，本件聲請人之法定代理人已於調解
27 程序到庭並表示意見（見商非調卷三第61、68頁），聲請人
28 及相對人力行投資股份有限公司（下稱力行公司）、佰新公
29 司、鼎福公司、葉國衍、吳崇義、吳治洋、吳治海、吳錦
30 鄉、許心馨、賈毓娟、葛明（下合稱力行公司等11人）、程
31 軾欽等4人亦均委任律師為代理人到庭及具狀表示意見，已

達成法院以調查訊問方式釐清及確認事實、取得證據之目的。復因商業事件應由律師強制代理，本院於111年2月25日裁定命相對人梁允綺（下逕稱其名）應於7日內補正委任律師或具律師資格之特定關係人員為程序代理人之委任書，其於111年3月2日收受裁定（見商非調卷一第273-274、275、277頁），迄未補正，惟本院歷次期日均合法通知梁允綺應偕同或委任律師到庭，雖其仍未委任律師為程序代理人陳述意見，然本件業依企併法、商審法之上開規定，賦與兩造陳述意見之機會，合先敘明。

貳、實體方面：

一、聲請意旨略以：聲請人原係在證交所掛牌買賣股票之上市公司，於110年3月31日經併購特別委員會及董事會（下稱系爭董事會）決議通過、110年8月26日經系爭股東會以代表已發行股份總數70.02%股東出席、出席股東表決權數99.9%同意，決議通過讓與全部已發行股份予持有聲請人40.21%股份之大股東廣明公司，由廣明公司以每1普通股股份支付現金新臺幣（下同）16元予聲請人股東作為對價，聲請人於股份轉換基準日將成為廣明公司持股100%之子公司（下稱系爭股份轉換案），並停止公開發行。相對人為聲請人之股東，分別持有聲請人普通股股數如附表一所示，其等於系爭股東會集會前或集會中，以書面表示異議，並放棄表決權，於系爭股東會決議日起20日內向聲請人提出異議股東股份收買請求書，其上列明請求收買價格，並交存股票之憑證予聲請人之股務代理機構。聲請人前委請周志賢會計師所出具股份轉換之價格合理性意見書認為廣明公司擬以每股16元作為轉換對價應屬合理。惟兩造未達成協議，聲請人業於系爭股東會決議日起90日內以系爭股東會決議之每股16元對價為收買價格之計算依據，扣除應代徵之證券交易稅後，匯款至相對人銀行帳戶，爰依修正前企併法第12條第6項規定聲請法院為股票收買價格之裁定。

二、相對人陳述意見略以：

01 (一)力行公司等11人以：聲請人股票非活絡交易之股票，其股價
02 無法反映公平價格。公平價格應參考公司包括營業、資產等
03 之真實價值，方可達保護少數股東權益之立法目的。又聲請
04 人最早自73年起即開始購置不動產，迄至90年間已擁有土地
05 及建物多筆，而該等不動產多年來未進行資產重估。另聲請
06 人於110年3月31日系爭董事會決議後公告每股收購價格為16
07 元，投資人已不可能以高於未來收購價格購買聲請人股票，
08 故110年8月26日系爭股東會決議當日之股價，實無法反映聲
09 請人之真實價值。又聲請人提出之價格合理性意見書，係專
10 為其大股東廣明公司為系爭股份轉換案所製作，顯有利益衝
11 突之情形，難期公正客觀等語。

12 (二)程軾欽等4人則以：聲請人股票雖於集中市場交易，但成交
13 量極少，流動性不足，已失買賣競價特性，股價無法反映公
14 司真正價值，而非評定公平價格唯一依據，再者，經營階層
15 運用資訊不對稱與會計原則刻意隱藏公司價值，如幾十年前
16 購入之土地資產不予重估，使一般投資大眾不察造成股價長
17 期偏低，故應以不動產鑑價後的公司淨值作為評定股權價格
18 之依據。關於公司股份公平價格之審酌，應考量併購對公司
19 有利之前景事實、未公開之內部資訊，以及控制權溢價等要
20 素，而非徒以當前之市價或成交價格為唯一判斷標準，始為
21 公允等語。

22 三、按「公司進行第29條之股份轉換時，進行轉換股份之公司股
23 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
24 前或集會中，以書面表示異議，或以口頭表示異議經記錄，
25 放棄表決權者，股東得請求公司按當時公平價格，收買其持
26 有之股份」、「股東為第1項之請求，應於股東會決議日起2
27 0日內以書面提出，並列明請求收買價格及交存股票之憑
28 證。」、「股東與公司間就收買價格達成協議者，公司應自
29 股東會決議日起90日內支付價款。未達成協議者，公司應自
30 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
31 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。」，此觀修正前企併法第12條第1項第5款本文、第2項、第5項、第6項前段規定自明。經查，聲請人原係在證交所掛牌買賣股票之上市公司，前於110年3月31日召開併購特別委員會、系爭董事會決議通過讓與全部已發行股份予持有聲請人40.21%股份之大股東廣明公司，由廣明公司以每1普通股股份支付現金16元予聲請人股東作為對價，聲請人於股份轉換基準日將成為廣明公司持股100%之子公司，並停止公開發行；聲請人並與廣明公司簽訂股份轉換契約。聲請人嗣於110年8月26日召集系爭股東會，經已發行股份總數70.02%出席、出席股東表決權數99.9%同意，決議通過系爭股份轉換案。相對人均為聲請人股東，於系爭股東會集會前，就系爭股份轉換案以書面表示異議，並放棄表決權，於系爭股東會決議日起20日內向聲請人提出異議股東股份收買請求書，其上列明如附表一所示請求收買價格，並交存股票憑證，惟雙方就收買價格未達成協議。聲請人業於系爭股東會決議日起90日內之110年11月9日，以每股16元對價為收買價格，扣除應代徵之證券交易稅、匯費後，匯款至相對人銀行帳戶等情，有聲請人之公司登記資料、併購特別委員會及董事會議事錄、股份轉換契約、系爭股東會議事錄、股東異議聲明書、110年8月30日及同年9月8日、10日之異議股東股份收買請求書、異議股東股票交存憑證、代收代付案件彙計表、收購申請資料明細表、代收代付交易明細表在卷可查（見桃院卷一第38-42、50-67、70-75頁、商非調卷一第11-13頁、商非調卷二第501-512頁、商非調卷三第17-57頁、商非調卷四第155-168頁、商非卷一第19-23頁、商非卷二第309-314頁）。因兩造就股份收買價格自系爭股東會決議日起60日內未達成協議，聲請人依修正前企併法第12條第

01 6項規定，於110年11月11日聲請法院為股份收買價格之裁
02 定，自屬有據。

03 四、按「有關裁定收買股份價格事件之股份價格核定，商業法院
04 得命關係人提出下列文件：一、會計師查核簽證之公司財務
05 報表及公平價格評估說明書。二、曾辦理公開收購者，其公
06 開收購說明書及法律意見。三、其他與股份價格算定有關之
07 文書資料。」、「前項事件，收買股份為上市或上櫃股票
08 者，商業法院並得斟酌證券交易實際成交價格核定之。」，
09 商業事件審理細則第40條定有明文。又企併法及公司法關於
10 異議股東股份收買請求權，目的在於當大多數股東已依多數
11 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
12 議當時公平價格取回其投資，而不參與公司併購之機會，資
13 以調和各該股東之利益，因此異議股東股份收買請求權之目
14 的，不在使異議股東因公司併購而取得利益或遭受損害，而
15 僅係單純客觀反映合併當時之合理權益。依此本旨核定企併
16 法第12條第1項規定之當時公平價格，除得因個案事實斟酌
17 當地證券交易實際成交價格外，並得就公司提出之財務報
18 告、公平價格評估說明書、公開收購說明書或其他與價格算
19 定有關之資料，如併購價格、可類比公司或交易等等資訊，
20 以茲核定公司收買股份之公平價格。

21 五、經查，系爭股份轉換係由持有聲請人40.21%股權之大股東廣
22 明公司受讓聲請人股份，股份轉換後聲請人將終止上市並成
23 為廣明公司100%持股之子公司，此有系爭股東會議事錄可稽
24 （見桃院卷一第40-41頁），爰命聲請人說明與廣明公司股
25 份轉換之目的、過程，包括有無進行盡職調查、雙方如何談
26 判股份轉換對價、交易過程有無其他買家，並提出相關資料
27 （見商非調卷二第91頁）。聲請人具狀表示：併購之目的係
28 為整合集團資源以提升經營績效及市場競爭力，因廣明公司
29 持有聲請人約40.21%股權，且聲請人董事會之成員中廣明公
30 司占有董事7席、監察人2席，故並未向聲請人進行盡職調
31 查，交易過程亦無其他買家等情，並提出進行股份轉換之決

策及作業過程表予以說明（見商非調卷二第218、513-517頁）。本院斟酌上情認為股份轉換程序之公平性未獲確保，爰不參採股份轉換之價格。本件經兩造合意採用資產法評價時以110年8月26日系爭股東會決議日為聲請人所有不動產之價格日期，以權益法投資之香港中國硝化棉公司，則參酌聲請人提出之該公司清算資料，並以系爭股東會決議日可取得最近期之110年第2季財務報告帳面金額及公開資訊為基準，無需考慮任何潛在的表外資產或負債（見商非調卷五第412頁）。經送兩造合意之臺北市不動產估價師公會鑑估聲請人所有「不動產、廠房」及「投資性不動產」於110年8月26日之市價；另送請臺北市會計師公會推薦之陳麗秀會計師鑑估本件聲請人收買相對人股份之每股合理價格（見商非調卷五第167-168、278、414-415頁、商非卷一第113-115、119-121頁）。經查：

(一)聲請人所有之「不動產、廠房」即桃園市蘆竹區大坑段146地號等7筆及後壁段328地號等4筆土地、桃園市蘆竹區大坑段13-1建號等21筆及後壁段11-1建號等3筆建物，經臺北市不動產估價師公會委由蔡友翔不動產估價師以比較法、成本法鑑估110年8月26日之市價，其土地總價為1,690,135,310元、建物總價為206,689,650元，合計1,896,824,960元，此有臺北市不動產估價師公會回函、瑞普國際不動產估價師事務所之不動產估價報告書可憑（見商非卷一第189-190頁、外放不動產估價報告書第1-4、112-116頁）。

(二)聲請人所有之「投資性不動產」即桃園市桃園區中埔段60地號土地、桃園市桃園區中埔段624、626、717、718、743、744、745、746、751、752建號建物（下稱中埔段土地建物），及新北市汐止區昊天段1086地號土地、新北市汐止區昊天段765、791、815、840、479、858建號建物（下稱昊天段土地建物），經臺北市不動產估價師公會委由邱義忠不動產估價師以比較法、收益法之直接資本化法鑑估110年8月26日之市價，中埔段土地建物總價636,603,707元，昊天段土

地建物總價224,503,544元，合計861,107,251元，此亦有臺北市不動產估價師公會回函、高源不動產估價師聯合事務所之估價報告書2本足稽（見商非卷一第189頁、外放估價報告書2本，中埔段土地建物部分見第4-5、90-93頁、昊天段土地建物部分見第3-4、78-80頁）。

(三)鑑定人陳麗秀會計師以兩造合意之110年8月26日為評價基準日；因於評價基準日時，無跡象顯示聲請人欲清算結束營業或改變營業項目，故價值前提以聲請人繼續經營假設之現行使用為前提；另參考西元0000年0月00日生效之國際評價準則（Internation Valuation Standards, IVS）第140號第120.2段以美國模範公司法對公平價格之定義為例，說明公平價格乃：(1)在股東異議的公司行動生效前立即確定的價值；(2)使用通常用於類似業務在需要進行估價的交易背景下，目前常見的估值概念和技術；(3)不扣除缺乏流通性折價或少數股權折價，除非根據美國模範公司法第13.02(a)(5)條款修訂公司章程。上開定義與異議股東聲請法院裁定股票收買價格之目的，不在使異議股東因併購而取得利益或遭受損害，而僅係單純客觀反映併購當時之合理權益的制度本旨相符，故以之為本件價值標準之基礎（見商非卷三第175、177、245頁）。又鑑定人考量聲請人公司所屬產業特性、營運現況及評估所需資料之可取得性，選擇以市場法之可類比公司法、市價法及資產法鑑估聲請人收買相對人股份之每股合理價格如下：

1. 可類比公司法：

(1)可類比公司之選擇：考量聲請人主要營業項目為硝化纖維素及酸鹼類化學試藥之製造、加工及買賣業務等，主要收入來源為硝化棉之製造與銷售。於評價基準日之我國上市上櫃集中交易市場，並無生產相似化學品之可類比公司，因此，本案市場法選取以化工產業中運用在同類型終端產品之可類比公司，透過兩造所提出與股份價格算定有關資料，亦即聲請人所提出周志賢會計師出具之「股份轉換之

價格合理性意見書」、相對人力行公司等11人所提出鄭宏輝會計師出具之「公平價格評估說明書」，擇定周志賢會計師所選取之展宇科技材料股份有限公司、日勝化工股份有限公司、雙邦實業股份有限公司（見桃院卷一第20頁），以及鄭宏輝會計師所選取之長興材料工業股份有限公司（下稱長興公司，見桃院卷二第11頁），綜合考量及排除差異性過大者，而採用上開4間公司為可類比公司（見商非卷三第209-213頁）。

(2)價值乘數之選擇及決定：鑑定人透過聲請人歷史財務資訊得知其經常性其他損失主要為淨外幣兌換損失，此外亦受到109年度之開放型基金及黃金存摺評價調整之金融資產損失影響，以致稅後盈餘(E)或稅前息前折舊攤銷前盈餘比(EBITDA)為負值或極小值，如使用相關之價值乘數將導致價值失真；另因以資產法評價後淨值將受不動產鑑價價值影響，綜上考量後採用股價淨值比(P/B)，作為推估聲請人股權價值乘數。以上開4家可類比公司評價基準日前30日之收盤均價，除以各該公司每股淨值，取得價值乘數分別為1.02、1.22、1.09、1.89，價值乘數區間為1.02至1.89，由於中位數較平均數更能表達適當之價值乘數，故採中位數為1.155為本件價值乘數（見商非卷三第217-221頁）。

(3)聲請人之股權價值：以聲請人於評價基準日最近期經會計師核閱之110年度第二季財務報告所示，其淨值為1,944,519千元（見商非卷一第43頁），按可類比公司之中位數股價淨值比1.155計算後，得出聲請人股權尚未考慮溢價之股權價值為2,245,919千元（1,944,519千元 $\times$ 1.155），考量控制權溢價之股權價值為2,707,231千元（2,245,919千元 $\times$ 〈1+20.54%〉，溢價比詳下述），以之除以評價基準日聲請人流通在外股數127,813.9仟股（見商非卷三第221、291、293頁），每股價值為21.18元（見商非卷三第221頁，參附表二）。

01 2. 市價法：

02 聲請人原為上市公司，可透過具活絡性之交易市場進行股權
03 交易，鑑定人採評價基準日前1日之聲請人股票收盤價、前1
04 0日、前20日、前30日之聲請人股票平均收盤價（均含基準
05 日當日）計算股價區間約落在每股15.84至15.88元，由於差
06 異極小採中位數取到小數點第二位得到每股15.85元（見商
07 非卷三第223頁）。鑑定人認為上開金額係尚未考慮溢價之
08 股權價值，考量控制權溢價之股權價值則為每股19.11元（ $15.85 \times (1 + 20.54\%)$ ，溢價比詳下述）（見商非卷三第223
09 頁，參附表三）。

11 3. 資產法：

12 (1)不動產廠房與投資性不動產之價值評估：

13 就不動產廠房與投資性不動產之價值部分，鑑定人複核並
14 分析驗算相關資料，並參照不動產估價技術規則，未發現
15 與前揭瑞普國際不動產估價師事務所、高源不動產估價師
16 聯合事務所出具之不動產估價報告書有重大差異。聲請人
17 所有之「不動產、廠房」重估價值為1,896,825仟元，加
18 計「機器設備」（含機器設備、其他設備、未完工程及待
19 驗設備）之帳面價值773,396仟元（498,375+176,162+9
20 8,859），合計為2,670,221仟元（見商非卷三第229頁，
21 參附表四）。聲請人所有之「投資性不動產」重估價值為
22 861,107元（見商非卷三第231-233頁，參附表五，中埔段
23 土地建物總價636,603仟元，昊天段土地建物總價224,504
24 仟元）。

25 (2)公允價值調整：

26 鑑定人依前述兩造合意內容調整資產與負債公允價值如附
27 表六，包括以上開不動產估價報告書鑑估之價值調整「不
28 動產、廠房及設備」、「投資性不動產」等2項目。另調
29 整「採用權益法之投資」項目，查此項目係聲請人前投資
30 香港中國硝化棉有限公司40%股權，該公司於108年5月24
31 日開始清算並於111年8月18日完成清算，清算完結後聲請

人獲分配美金311,839.17元（見商非調卷五第225-233頁聲請人提出之轉帳傳票、投資處分明細表、清算完結損益之分錄、總分類帳、清算完結聲明書、清算人帳戶明細、已付或應付金額清單）。聲請人110年第2季資產負債表資產項下之「採用權益法之投資」帳面金額為34,267仟元（見商非卷一第41頁），鑑定人依兩造合意以上開清算資料即111年8月18日清算完結時價值為美金311,839.17元，按當時匯率29.846計算為新臺幣9,307仟元，再扣除手續費後為9,306仟元，加以調整（見商非調卷五第412頁、商非卷三第235頁）。

(3)重估後聲請人未考慮折溢價之初步價值：

重估後聲請人資產總額計5,075,914仟元，扣除負債總額計1,154,465仟元，為重估後股權淨值3,921,449仟元，因聲請人於110年8月26日之流通在外股數共計127,813.9仟股（見商非卷三第237、291、293頁），故其每股價值為30.68元（ $3,921,449/127,813.9$ ，見商非卷三第237頁，參附表六）。

4. 溢價調整：

本件採用市場法之可類比上市上櫃公司法評估時，因可類比公司於公開市場交易之股權，及以市價法評估聲請人於公開市場交易之股權時，通常係為不具控制權之少數股權，故須作控制權溢價調整；而採用資產法進行評估時，因各項資產及負債加總後之整體價值為具有控制權之價值，故無需再做控制權溢價調整（見商非卷三第239頁）。另聲請人為上市公司，其股票具有流通性，無需考量缺乏流通性折價（見商非卷三第241頁）。鑑定人鑒於收購方廣明公司原先已持有聲請人40.21%之股權，擬取得100%股權，以及不同交易市場，其規模大小不同，潛在之競價收購者也不同，因此未使用非本國交易市場之收購溢價參數，而係由我國公開資訊觀測站之公開收購交易資訊，篩選交易背景以原預計收購後達100%股權，或原已部分持股而本次收購預計達超過50%股權

01 作為參考樣本，以取得於評價基準日前5年（自105年8月26
02 日至110年8月26日間）之收購交易樣本共計12筆，採用公告
03 日前10日、前20日、前30日之收盤價與公開收購價格差異計
04 算溢價率，選取各衡量日收盤溢價率之中位數分別為20.5
05 4%、15.18%、21.36%，再取其中之中位數20.54%，作為本件
06 市場法之可類比公司法、市價法調整價值時之控制權溢價率
07 （見商非卷三第239、241、247頁、參附表七）。

08 5. 價值彙總與結論：

09 承上說明，以20.54%之控制權溢價率調整市場法之可類比公
10 司法、市價法價格，併同資產法表列彙總如附表八。因可類
11 比公司法下之類比性較低且市價法受到收購價格之定錨，自
12 系爭董事會決議日至系爭股東會決議日股價約當維持在收購
13 目標價，故各自給予20%權重比例；另考量110年6月30日之
14 不動產、廠房及設備及投資性不動產帳面價值佔總資產比例
15 為49.35%，其中不動產及廠房為早期取得，帳列價值已偏
16 低，經重新評價不動產後，該調整後公允價值佔總資產公允
17 價值比例增為69.57%（《2,670,221+861,107》/5,075,91
18 4，由附表六計算得之），故給予資產法60%權重比例，以反
19 映不動產增值之影響，計算得出聲請人整體企業價值於110
20 年8月26日之公平價值為3,382,708仟元，以發行流通在外股
21 數127,813.9仟股計算，其每股公平價值為26.47元（見商非
22 卷三第243頁，參附表九）。

23 六、系爭股東會決議時，聲請人股份之公平價格為每股25.81 24 元：

25 (一)聲請人主張系爭董事會前90日聲請人股價約落在每股12.59
26 至12.78元，系爭股東會決議日聲請人股票收盤價每股15.85
27 元，趨近於股份轉換對價每股16元，足見已包含控制權溢
28 價，引用公開收購案例之溢價率應拉到各該案例目標公司之
29 股東會決議日以計算溢價率等語（見商非卷二第522-523
30 頁）。鑑定人對此覆以：本案引用之收購案例取自於公開資
31 訊觀測站之公開收購資訊專區，公告日期為收購資訊最早揭

01 露之日期，股東會決議日通常在公開收購公告日之後，故股
02 東會決議日之股價已受到公開收購資訊之影響，不建議以股
03 東會決議日作為溢價率之計算基礎等語（見商非卷三第121-
04 123頁）。承此可知本件系爭股東會決議日之聲請人股價，
05 受到股份轉換對價消息公布之影響，參以相對人亦均抗辯該
06 日聲請人之股價受到股份轉換對價定錨，堪認聲請人主張當
07 日股價已包含控制權溢價，並非無據，基此，以系爭股東會
08 決議日為基準日採市價法評價時，不宜再加計20.54%之控制
09 權溢價。

10 (二)評價準則公報第十五號《評價方法及評價特定方法》第5條
11 後段規定：評價人員應確認以所採用評價方法或評價特定方
12 法為基礎之價值結論具合理性。若採用兩種以上之評價方法
13 或評價特定方法，評價人員應於評價報告中敘明對不同價值
14 估計間之差異予以分析並調節以形成單一價值結論之過程，
15 而非逕將不同價值估計進行平均作為單一價值結論（見商非
16 卷三第306頁）。本件鑑定人採用市場法之可類比公司法、
17 市價法及資產法，因可類比公司法下之類比性較低，市價法
18 性質上亦屬市場法下之評價方法，佐以聲請人帳上不動產、
19 廠房及設備和投資性不動產帳面值約占總資產比例50%，且
20 為早期取得以成本入帳，經重新鑑估不動產公平價格基準日
21 之市價後，其公允價值占總資產公允價值比例增為69.57%，
22 鑑定人重新考量後給予資產法60%權重比例，以反映不動產
23 增值之影響，給予市場法之可類比公司法、市價法各20%權
24 重比例（見商非卷三第135-136、243頁），其已就不同價值
25 估計間之差異予以分析調節，應屬允當。爰依上開權重，併
26 將以市價法計算之股權價值重覆加計之20.54%控制權溢價剔
27 除而為2,025,850仟元（參附表三），依序給予市場法之可
28 類比公司法、市價法、資產法20%、20%、60%之權重後加
29 總，再除以公平價格基準日聲請人流通在外之股數，核定相
30 對人請求聲請人收買股份之公平價格為每股25.81元（參附
31 表十）。

01 七、聲請人固主張：長興公司非可類比公司，應予排除；且應考
02 量聲請人廠房土地有化學汙染物，若要變賣需要付出額外的
03 回復土地成本；本件收購者係股東之少數股權，溢價率樣本
04 應以收購少數股權之案例為據等語（見商非卷二第521-523
05 頁、商非卷三第35-40頁）。經查：

06 (一)就聲請人業務層面來看，產品用途分為一般用途及電子化學
07 品，此有聲請人官方網站可參（見商非卷三第139-160頁），
08 且聲請人109年度年報說明電子化學品產業之下游運用分為
09 半導體業、光電業、電子二極體業、電子印刷電路板業（見
10 商非卷三第162頁）。透過長興公司官方網站得知，長興公司
11 除了一般消費品應用外，亦運用於電子產品的製程過程，例
12 如光電業、電子印刷電路板業等產品，採用長興公司為可類
13 比公司係考量電子產品運用之價值，此有鑑定人之補充說明
14 在卷可查（見商非卷三第121頁）。故鑑定人擇定長興公司
15 為可類比公司，應屬妥適。此外，無證據顯示110年8月26日
16 公平價格基準日時，聲請人欲清算結束營業或改變營業項
17 目，故本件價值前提係以聲請人繼續經營假設之現行使用為
18 前提，已如前述第五(三)點之說明，故聲請人主張若要變賣其
19 不動產廠房，需要付出額外的回復土地成本，鑑估公平價格
20 時應予考量，即非可採。

21 (二)又評價準則公報第十一號《企業之評價》第2條第2項規定：

22 「企業評價係評估並決定企業價值之行為或流程，其評價標
23 的可為企業整體、企業之部分業務及企業權益之全部或部分
24 分」（見商非卷三第299頁）。查本件評價標的應為聲請人
25 之企業整體股權價值，非企業權益之部分價值，此有鑑定人
26 意見書足稽（見商非卷三第175頁），稽其理由係參照國際
27 評價準則第140號第120.2段提及之美國模範公司法第13.01
28 條關於異議股東收買請求權之公平價格定義第(iii)點規定
29 「不扣除缺乏流通性折價或少數股權折價(without discoun
30 ting for lack of marketability or minority status)」
31 （見商非卷三第177、245頁）。審酌該條官方評論2B說明：

在大多數股份評價案件中，提列缺乏流通性或少數股權折價是不適當的，因為大多數引發股權評價的交易是影響整個公司，而這種折價可能會讓大股東利用機會取得被迫接受交易之少數股東的利益，第(iii)點「公平價值」定義採取對公司整體進行評價後給予股東按其持股比例之利益的觀點，而非單獨評價股東持有股份的價值 (Valuation discounts for lack of marketability or minority status are inappropriate in most appraisal actions, both because most transactions that trigger appraisal rights affect the corporation as a whole and because such discounts may give the majority the opportunity to take advantage of minority shareholders who have been forced against their will to accept the appraisal-triggering transaction. Clause (iii) of the definition of “fair value” adopts the view that appraisal should generally award a shareholder his or her proportional interest in the corporation after valuing the corporation as a whole, rather than the value of the shareholder’s shares when valued alone.，見商非卷二第574、576-577頁)。承此可知，法院以評價方法核定異議股東股份之公平價格，其評價標的並非異議股東之持股，而係評價企業權益之全部後，再按異議股東之持股比例分配其價值，從而聲請人主張本件收購者為股東之少數股權，溢價率樣本應採取收購少數股權之案例，為不可採。

八、相對人力行公司等11人則以：相對人已提出聲請人之財務預測，應進行收益法評價；聲請人股票屬冷門股票，所購置之不動產多年來未進行資產重估，投資人無法明瞭土地資產市價，股價無法反映真正合理價值，且聲請人所提出股份轉換之價格合理性意見書有疏未查明之錯誤，致生股價定錨效應，故應排除市價法，或至少其權重不應過高；鑑定人補充說明將可類比公司法的股價淨值比未予常規化調整，與評價

準則公報第十一號第10條規定不符。以資產法評價應為收買股份價格底線，不應以其他評價方法再予折減，鑑定人以資產法評價時不再加計控制權溢價或收購溢價，低估資產法價格，本件應給予資產法100%權重，或至少給予80%之權重等語（見商非卷二第529-539頁、商非卷三第45-53、101-107頁）。相對人程軾欽等4人另以：系爭股份轉換後，聲請人稅後淨利大幅增長，足徵聲請人提出之財報資料有諸多不符常理之處，聲請人拒不提供現金流量表等財務預測資料予鑑定人，致無從採取收益法為評價方法，應認有證明妨礙規定之適用；又聲請人有多筆不動產實際價值資訊未在市場公開，亦乏事證可認聲請人股票交易市場係強勢市場，難認其股價為客觀合理，市價法不該列為評價方法，而應賦予資產法100%之權重等語（見商非卷二第505-514頁、商非卷三第81-85頁），資為抗辯。經查：

(一)關於未採取收益法評價部分：

1. 查收益法之衡量以現金流量為原則，並採用與利益相對應之資本化率或折現率，但收益基礎法下所運用的評價特定方法皆高度仰賴展望性財務資訊，包括預估營收、預估毛利與營業利益、預估稅前與稅後淨利及相關之現金流量等。其中涉及較多的假設性項目，具有較高之不確定性，較不易確認，且聲請人並未提供「以當時觀點預測未來之展望性財務資訊」及未來年度現金流量之估計數，假使現今採回顧已知資訊編制財務預測，乃違反基準日可得資訊之觀點，故本案不採用收益法，此有鑑定人之補充說明在卷可查（見商非卷三第131頁）。本件鑑定人依資料蒐集之情況及所需資訊之可得性，未採用收益法評估，合於評價準則公報第十一號《企業之評價》第17條「評價人員應依據評價目的、評價標的之性質與資料蒐集之情況等採用適當之評價方法」，以及第十五號公報《評價方法及評價特定方法》第4條第1項第5款「選擇評價方法及評價特定方法時應考量適用各種評價方法

01 及評價特定方法所需資訊之可得性」等規定（見商非卷三第
02 302、306頁），應無不合。

- 03 2. 又聲請人股份轉換後稅後淨利增加，111年較110年增加208,
04 302仟元，主要原因來自營業毛利增加111,529仟元及營業外
05 收入增加154,935仟元所致，尚難稱主要係因合併所產生之
06 綜效，此有鑑定人之補充意見可參（見商非卷三第127-129
07 頁），故相對人程軾欽等4人以聲請人提出之財報資料不符
08 常理，據以主張應按收益法評價，非有理由。再按當事人因
09 妨礙他造使用，故意將證據滅失、隱匿或致礙難使用者，法
10 院得審酌情形認他造關於該證據之主張或依該證據應證之事
11 實為真實，民事訴訟法第282條之1固定有明文。惟本件鑑定
12 人未採收益法評價之理由並非全因聲請人未提供財務預測資
13 料，且聲請人過去並未依「公開發行公司公開財務預測資訊
14 處理準則」編製公告財務預測（見商非卷二第590-591
15 頁），實際上無法提供以公平價格基準日當時觀點預測之未
16 來展望性財務資訊，非拒不依法院之命提供所需資料供鑑定
17 人鑑定利用，難謂係故意將證據滅失、隱匿或致礙難使用，
18 相對人程軾欽等4人主張應依前揭規定，認其主張收益法價
19 格為真實，難為可採。

20 (二)關於採取市價法評價部分：

- 21 1. 企併法第12條第12項準用非訟事件法第182條第2項、商業事
22 件審理細則第40條第2項均規定收買股份為上市或上櫃股票
23 者，法院得斟酌證券交易實際成交价格核定之。又評價準則
24 第十五號公報《評價方法及評價特定方法》第9條規定：儘
25 管並無單一評價方法或評價特定方法可適用於所有情況，但
26 活絡市場之價格資訊通常被視為評價標的價值之最有力證
27 據。國際財務報導準則《IFRS》第十三號第B34段亦說明集
28 中市場收盤價通常代表公允價值（見商非卷三第307、310
29 頁）。聲請人原係上市公司，其股票於證交所集中交易，系
30 爭股份轉換前之107年股票成交總數為8,757,980股，月平均
31 成交數為729,832股、108年股票成交總數為6,707,260股，

01 月平均成交數為558,938股、109年股票成交總數為9,453,24
02 1股，月平均成交數為787,770股、110年1、2、3月之月成交
03 數依序為635,636股、824,930股、1,416,391股（見商非卷
04 二第581-584頁），尚難謂為不活絡市場，相對人未證明聲
05 請人股票交易量或活絡程度顯著降低，泛指其股價非客觀合
06 理，尚乏依據，鑑定人以市價法評價，自屬允妥。

07 2. 聲請人110年第2季財務報告所載投資性不動產淨額帳面價值
08 雖為280,686仟元（見商非卷一第41頁），惟其委請獨立專
09 家評價結果，於110年6月30日、109年12月31日、109年6月3
10 0日之公允價值分別為848,256仟元、848,256仟元、838,387
11 仟元，此經聲請人於上開財務報告附註揭露（見商非卷一第
12 64頁），該等金額與高源不動產估價師聯合事務所鑑估聲請
13 人之投資性不動產價值861,107,251元，差距非大，並無相
14 對人所指聲請人所有不動產多年來未進行資產重估，投資人
15 無法明瞭不動產市價，股價無法反映合理價值之情。

16 3. 系爭董事會於110年3月31日下午5時30分召開（見商非調卷
17 四第159頁），聲請人之股價於系爭股份轉換案消息公布前
18 之110年3月平均價為每股12.89元（見商非卷二第584頁），
19 於110年8月26日系爭股東會決議日收盤價為每股15.85元
20 （見桃院卷一第152頁），固趨近於股份轉換對價每股16元
21 （見商非調卷二第501頁），惟系爭股份轉換案消息公布前3
22 年，聲請人107年至110年2月間之股票平均價介於每股10.85
23 至14.53元不等（見商非卷二第581-584頁），並未高於每股
24 15.85元，自無相對人所主張聲請人股價遭定錨而不利於異
25 議股東之情形，故其等主張應排除市價法之評價，為不可
26 採。

27 (三)關於採取市場法下之可類比公司法評價部分：

28 本件鑑定人採取市場法下之可類比公司法，原依評價準則公
29 報第十一號《企業之評價》第10條規定先扣除投資性不動產
30 淨額以計算股權價值再予加回，以進行常規化調整（見商非
31 卷二第459、461頁、商非卷三第300頁），其理由乃可類比

01 公司之投資性不動產價值並未重新評估，與聲請人不一致，
02 以及投資性不動產之價值不受到控制力的影響。惟可類比公
03 司僅有長興公司和日勝化公司需做投資性不動產調整，長興
04 公司之股價淨值比(P/B)價值乘數調整前後僅有0.1之差異，
05 而日勝化公司由於投資性不動產帳面金額太小對價值乘數無
06 影響，鑑定人進一步考量，原調整方法僅有長興公司影響到
07 些許價值乘數，可能未能充分反映投資性不動產對於價值乘
08 數之影響，故修正為市場上一般採用之股價淨值比，不予調
09 整投資性不動產價值，此經鑑定人補充說明並據以修正意見
10 書內容（見商非卷三第127、219、221頁）。鑑定人已說明
11 原調整方式未能充分反映投資性不動產對於價值乘數之影
12 響，不足以反應經濟實質而不予調整，應屬適當。

13 (四)關於採取資產法評價部分：

- 14 1. 評價準則公報第十一號《企業之評價》第20條規定：評價人
15 員以資產法評價企業時，應以受評企業之資產負債表為基
16 礎，逐項評估受評企業之所有有形、無形資產及其應承擔負
17 債之價值，並考量表外資產及表外負債，以決定受評企業之
18 價值（見商非卷三第303頁）。本件兩造合意調整聲請人資
19 產負債表中之「不動產、廠房及設備」、「投資性不動
20 產」、「採用權益法之投資」等3項目，其餘項目以110年第
21 2季財務報告帳面金額為據，無需考慮任何潛在的表外資產
22 或負債，已如前述，鑑定人採用資產法評價係將聲請人之
23 「不動產、廠房」、「投資性不動產」調整為110年8月26日
24 之市價（參附表六），而非以歷史成本，或藉由計算評價標
25 的之現時重置或重製成本，並減除實體退化及攸關之陳舊過
26 時，以提供價值估計，自無相對人所主張以資產法評價應為
27 收買股份價格底線之情形。又本件採用資產法進行評估時，
28 因各項資產及負債加總後之整體價值為具有控制權之價值，
29 因此無需再做控制權溢價調整（見商非卷三第239頁），就
30 此部分鑑定人意見核與聲請人提出之彭火樹專家意見相合
31 （見商非調卷四第373頁），堪認妥當，相對人力行公司等1

01 1人主張本件鑑定人以資產法評價時不再加計控制權溢價或
02 收購溢價，而有低估資產法價格之情形，容有誤會。

03 2. 本件係以聲請人繼續經營假設為價值前提，而在繼續經營假
04 設下，除因評價標的特性而慣用資產法進行評估外，評價人
05 員不得以資產法為唯一之評價方法；且評價人員執行企業評
06 價時，應採用兩種以上之評價方法，如僅採用單一之評價方
07 法，應有充分理由，並於評價報告中敘明，此為評價準則公
08 報第十一號《企業之評價》第21條及第13條所明定（見商非
09 卷三第301-303頁）。相對人主張應以資產法為唯一評價方
10 法而給予100%之權重，無非係以資產法應為收買股份價格底
11 線，聲請人股票非活絡交易之股票，其股價無法反映公平價
12 格等情為據，惟其等主張均非可採，已詳述如前，本件並無
13 以單一評價方法評價之充分理由，相對人此部分主張，難予
14 採酌。

15 九、本院綜合參酌瑞普國際不動產估價師事務所、高源不動產估
16 價師聯合事務所之不動產估價報告書、鑑定人陳麗秀會計師
17 之意見書，認以市場法之可類比公司法、市價法、資產法計
18 算之聲請人每股價值分別為21.18元、15.85元、30.68元，
19 並依序給予20%、20%、60%之權重後加總計算，認系爭股東
20 會決議通過系爭股份轉換案時，聲請人股份之公平價格為每
21 股25.81元，兩造主張之收買價格均非允當，而核定聲請人
22 收買相對人持有聲請人股份之價格應為每股25.81元，爰裁
23 定如主文第1項所示。

24 十、依企業併購法第12條第13項、商業事件審理法第67條第3
25 項，裁定如主文。

26 中 華 民 國 113 年 4 月 16 日

27 商業庭

28 審判長法 官 林欣蓉

29 法 官 林昌義

30 法 官 吳靜怡

31 以上正本係照原本作成。

01 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
02 告費新臺幣1,000元。

03 中 華 民 國 113 年 4 月 18 日

04 書記官 程翠璇

05 =====強制換頁=====

附表一：兩造主張之公平價格

編號	相對人姓名/名稱	A 相對人持有及繳存股數	B 聲請人主張每股價格	C 相對人請求收買之每股價格	D(C-A) 價差	E(A*B) 聲請人主張總金額	F 聲請人匯款金額	G(A*C) 相對人主張總金額	H(G-E)或(A*D) 價款差價
1	佰新公司	2,663,217	16	35	19	42,611,472	42,611,472	93,212,595	50,601,123
2	鼎福公司	3,320,310	16	35	19	53,124,960	53,124,960	116,210,850	63,085,890
3	葉國衍	150,141	16	35	19	2,402,256	2,402,256	5,254,935	2,852,679
4	力行公司	5,200,961	16	35	19	83,215,376	83,215,376	182,033,635	98,818,259
5	吳崇義	75,333	16	35	19	1,205,328	1,205,328	2,636,655	1,431,327
6	吳治洋	846,551	16	35	19	13,544,816	13,544,816	29,629,285	16,084,469
7	吳治海	190,405	16	35	19	3,046,480	3,046,480	6,664,175	3,617,695
8	吳錦鄉	148,785	16	35	19	2,380,560	2,380,560	5,207,475	2,826,915
9	許心馨	49,140	16	35	19	786,240	786,240	1,719,900	933,660
10	賈毓娟	107,081	16	35	19	1,713,296	1,713,296	3,747,835	2,034,539
11	葛明	54,000	16	35	19	864,000	864,000	1,890,000	1,026,000
12	梁允綺	200,000	16	24	8	3,200,000	3,200,000	4,800,000	1,600,000
13	程軾欽	737,942	16	50	34	11,807,072	11,807,072	36,897,100	25,090,028
14	程士禎	2,069,000	16	50	34	33,104,000	33,104,000	103,450,000	70,346,000
15	程冠霖	204,000	16	50	34	3,264,000	3,264,000	10,200,000	6,936,000
16	程昱翔	291,000	16	50	34	4,656,000	4,656,000	14,550,000	9,894,000
17	曾秀琴	1,066,000	16	50	34	17,056,000	17,056,000	53,300,000	36,244,000

附表二：可類比公司法（即鑑定人意見書表5-2，見商非卷三第221頁）

表 5-2、台硝公司 P/B 比每股價值計算 單位:新台幣仟元/股數:仟股

台硝公司之股東權益總額(註 1)	(A)	1,944,519
可類比公司之股價淨值比(P/B)	(B)	1.155
不具控制力股權價值	(C)=(A)×(B)	2,245,919
考量控制權溢價之股權價值(註 2)	(D)=(C)×(1+具控制權溢價率)	2,707,231
流通在外股數	(E)	127,813.90
考量控制權溢價之每股價值	(D)/(E)	21.18

註 1：採用台硝公司 110 年 6 月 30 日經會計師核閱之財務報告。

註 2：市場法為少數股東之交易結果需考量控制力溢價，具控制權溢價率為 20.54%，詳參(陸-溢價調整)。

=====強制換頁=====

附表三：市價法（即鑑定人意見書表5-3，見商非卷三第223頁）

表 5-3 可類比交易法(先前交易法)每股價值計算 單位:新台幣仟元/股數:仟股

前一日收盤價	(A)	15.850
10 日平均收盤價	(B)	15.880
20 日平均收盤價	(C)	15.855
30 日平均收盤價	(D)	15.842
(A)~(D)之收盤價中位數	(E)	15.85
流通在外股數	(F)	127,813.9
未考量控制權溢價之股權價值	$(G)=(E) \times (F)$	2,025,850
考量控制權溢價之股權價值(註)	$(H)=(G) \times (1 + \text{控制權溢價率})$	2,441,960
考量控制權溢價之每股價值	$(H) / (F)$	19.11

註：市場法為少數股東之交易結果需考量控制力溢價，詳參(陸-溢價調整)

本院備註：鑑定人意見書表5-3雖記載「未考量控制權溢價之股權價值2,025,850仟元」，惟因本件系爭股東會決議日之聲請人股價，受到股份轉換對價消息公布之影響，已包含控制權溢價，詳裁定理由第八(一)點之說明。

附表四：不動產廠房設備重估價值(即鑑定人意見書表5-5，見商非卷三第229頁)

表 5-5、土地、房屋及建築之重估價值 單位:新台幣仟元

不動產、廠房及設備	原始成本	累計折舊及減損	帳面淨額	重估價值
土地	168,832		168,832	1,690,135
房屋及建物	596,644	290,121	306,523	206,690
土地、建物小計	765,476	290,121	475,355	1,896,825
機器設備	1,538,958	1,040,583	498,375	498,375
其他設備	604,610	428,448	176,162	176,162
未完工程及待驗設備	98,859		98,859	98,859
合計	3,007,903	1,759,152	1,248,751	2,670,221

(資料來源：參考瑞普國際不動產估價師事務所及本事務所彙整)

附表五：投資性不動產重估價值(即鑑定人意見書表5-8，見商非卷三第233頁)

表 5-8、投資性不動產之重估價值 單位：新台幣仟元

投資性不動產	原始成本	累計折舊及減損	帳面淨值	重估價值 (註)
土地	212,166	63,888	148,278	861,107
房屋及建物	241,070	108,662	132,408	
合計			280,686	861,107

資料來源：參考瑞普國際不動產估價師事務所及本事務所彙整

註：桃園市區投資性不動產 636,603+新北市汐止區投資性不動 224,504 = 861,107

附表六：資產法(即鑑定人意見書表5-9，見商非卷三第235頁)

表 5-9、各項資產與負債公允價值調整表

單位：新台幣仟元

會計項目	帳面價值	調整	公允價值	說明
現金及約當現金	68,708		68,708	現金及約當現金、透過損益按公允價值衡量之金融資產—流動
應收款項淨額	465,179		465,179	流動、應收款項、存貨及其他流動資產等無重大減損可能，其公允價值約當帳面價值
存貨	166,876		166,876	
其他流動資產	51,460		51,460	
流動資產合計	1,461,454	0	1,461,454	
採用權益法之投資	34,267	-24,960	9,306	以處分前金額為基準日之公允價值
不動產、廠房及設備	1,248,751	1,421,470	2,670,221	採不動產繼續報告
投資性不動產淨額	280,686	580,421	861,107	採不動產繼續報告
無形資產	1,796		1,796	公允價值約當帳面價值
其他非流動資產	72,030		72,030	
非流動資產合計	1,637,530	1,976,931	3,614,460	
資產總額	3,098,984	1,976,931	5,075,914	
流動負債合計	1,074,019		1,074,019	公允價值約當帳面價值
非流動負債合計	80,446		80,446	公允價值約當帳面價值
負債總額	1,154,465		1,154,465	
股權淨值	1,944,519	1,976,931	3,921,449	
流通在外股數(仟股)	127,813.9		127,813.9	
每股淨值	15.21		30.68	

註：基準日之帳面價值係依 110 年 6 月 30 日經會計師核閱之財務報告所示金額。

附表七：溢價率(即鑑定人意見書附件二，見商非卷三第247頁)

附件二、具控制權溢價率估計

公開收購人	被收購公司	原始持股比例	預定取得持股比例	結案後持股比例	收購價格	公告日期	公告前 10 日收盤溢價率	公告前 20 日收盤溢價率	公告前 30 日收盤溢價率
友通資訊股份有限公司	羅昇	35.20%	51.21%	40.75%	32.00	110/06/08	25.00%	31.69%	11.11%
台灣水泥股份有限公司	信昌化	42.51%	100.00%	47.68%	18.00	109/07/15	31.90%	16.26%	48.78%
錦新國際股份有限公司 (晨德 4123 子公司)	豐華	0.00%	100.00%	50.00%	45.00	108/06/06	12.84%	13.64%	12.92%
優沛國際股份有限公司	福盈科	0.00%	100.00%	81.16%	27.50	108/03/22	8.70%	14.11%	26.73%
致新科技股份有限公司	台灣類比	9.93%	100.00%	49.47%	23.00	107/12/05	81.82%	94.09%	100.00%
網路家庭國際資訊股份有限公司	商店街	78.98%	100.00%	94.93%	44.00	107/06/04	2.33%	-1.12%	15.33%
國巨股份有限公司	君耀-KY	0.00%	100.00%	72.72%	73.00	107/05/03	17.74%	13.88%	14.60%
佳世達科技股份有限公司	友通資訊	8.72%	78.72%	76.18%	65.00	106/09/06	23.34%	26.95%	31.31%
佳世達科技股份有限公司	拍檔	15.98%	58.81%	58.04%	40.00	106/03/09	49.31%	38.12%	44.40%
Granadilla Limited 等 3 人	三汰-KY	67.08%	100.00%	99.34%	58.27	106/07/31	1.16%	1.87%	2.23%
正文科技股份有限公司	正基	36.56%	100.00%	92.23%	18.00	106/12/25	27.93%	26.85%	27.12%
愛普科技股份有限公司	力積	0.00%	100.00%	55.24%	14.50	105/09/02	13.73%	6.62%	16.00%
						參考之溢價率			
						中位數	20.54%	15.18%	21.36%

(資料來源：取自公開資訊觀測站之收購案，本事務所彙總整理，公告日期採最早於公開資訊揭露之日期。)

1. 公開收購交易篩選期間：105 年 8 月 26 日至 110 年 8 月 26 日。

2. 公開收購目標：預計收購後達 100% 股權(具完全控制)，或為原已部分持股而本次收購預計超過 50% 股權(具控制力)作為參考樣本。

附表八：鑑定意見書之價值彙總(即鑑定人意見書表6-1，見商非卷三第241頁)

表 6-1 價值彙總

單位：新台幣仟元

評價方法	市場法 可類比公司法 P/B	市價法 (先前交易法)	資產法
參照表號	表 5-2	表 5-3	表 5-9
未考量控制權溢價之股權價值	\$ 2,245,919	\$ 2,025,850	\$ 3,921,449
流通在外股數(千股)	127,813.9		
尚未考量折溢價之每股價值	\$17.57	\$15.85	\$30.68
具控制權溢價率	20.54%	20.54%	無須考量
考量控制權溢價之股權價值	\$ 2,707,231	\$ 2,441,960	\$ 3,921,449
具控制權之每股價值	\$21.18	\$19.11	\$30.68
流動性折價	無須考量	無須考量	無須考量
具控制權具流動性之股權價值	\$21.18	\$19.11	\$30.68

附表九：鑑定意見書之公平價格(即鑑定人意見書表7-1，見商非卷三第243頁)

表 7-1、台硝公司之每股公平價值

單位：新台幣仟元

評價方法	市場法	市價法	資產法
	可類比公司法 (P/B)	(先前交易法)	
參照表號	表 5-2	表 5-3	表 5-9
考量控制權溢價之股權價值	\$ 2,707,231	2,441,960	\$ 3,921,449
採用方法之權重	20.00%	20.00%	60.00%
各項方法加權之市值	3,382,708		
流通在外股數 (仟股)	127,813.9		
台硝公司股權於評價基準日之每股公平價值	\$ 26.47		

附表十：本院核定之聲請人每股公平價格

	評價方法	市場法 (可類比公司法)	市價法	資產法
	參照表號	附表二	附表三	附表六
A	考量控制權溢價之股權價值	2,707,231	2,025,850	3,921,449
B	採用方法之權重	20%	20%	60%
C(A*B)	各項方法權重後之價值	541,446	405,170	2,352,869
D	各項方法加權之市值	3,299,486		
E	流通在外股數（仟股）	127,813.9		
F(D/E)	台硝公司股權於評價基準日 之每股公平價格	\$25.81		
備註：上表將聲請人企業權益之全部權重後加總，再除以聲請人流通在外股數計算				
	評價方法	市場法 (可類比公司法)	市價法	資產法
	參照表號	附表二	附表三	附表六
A	具控制權具流動性之每股股權價值	21.18	15.85	30.68
B	採用方法之權重	20%	20%	60%
C(A*B)	各項方法權重後之每股價值	4.24	3.17	18.41
D	台硝公司股權於評價基準日 之每股公平價格	\$25.81		
備註：上表將附表二、三、六所示聲請人每股價值權重後加總計算				