

臺灣新竹地方法院民事裁定

108年度司字第12號

聲請人 捷邦國際科技股份有限公司

法定代理人 胡湘麒

代理人 曾大中律師

相對人 漢龍有限公司

法定代理人 金宗康

相對人 吳崇權

沈雪茹

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

聲請人收買相對人持有聲請人股份之價格，應為每股新臺幣貳拾壹元。

聲請程序費用新臺幣肆仟元，由相對人負擔新臺幣貳仟元，餘由聲請人負擔。

理 由

一、聲請意旨略以：

(一)聲請人為上櫃公司，以產製粉末冶金應用於汽車零組件領域、家電產品零部件領域及其他電子產品領域為主要業務，應華精密科技股份有限公司（下稱應華公司）同為上櫃公司，其持有聲請人公司22.58%股權，雙方為整合資源及擴大營運規模，依企業併購法第29條規定，以股份轉換方式，由應華公司發行新股收購聲請人公司之全部股份，雙方並於民國108年1月28日簽訂股份轉換契約進行合併，約定聲請人公司普通股1股轉換應華公司新發行普通股0.5291股，聲請人公司嗣於108年3月27日召開股東臨時會議，以已出席表決權總數高達99.95%之同意比例決議通過，成為應華公司百分之百持股之子公司。相對人等均為聲請人公司之股東，分別於該次股東臨時會前提出書面異議並放棄表決權，股東臨時會後又依企業併購法第12條第2項規定，於集保機構以帳簿劃撥之方式交存股票（相對人漢龍有限公司之持股為1,886,252股、相對人吳崇權之持股為500,684股、相對人沈雪茹之持

01 股為1,000,814股，共計為3,387,750股），並以書面列明各
02 自欲請求聲請人公司收購之股份價格為每股新臺幣（下同）
03 20.5元、21元、21元，然相對人上開請求收購之價格與聲請
04 人認為之公平價格即每股17.45元有所差距，聲請人業於同
05 年4月30日致函相對人等，表示希冀能於企業併購法第12條
06 第7項所定60日期限內（即108年5月26日前）拿成共識，惟
07 相對人等迄未與聲請人達成股份收買價格之協議。

08 (二)依企業併購法第12條第11項準用非訟事件法第182條第2項規
09 定，法院為收買股票價格之裁定，如為上櫃或上市股票，得
10 斟酌當地證券實際成交價格核定之，原因為上市上櫃公司之
11 股票收買時，該股票已有在證券市場以競價方式客觀之成交
12 價格存在，其成交市價具有一定之公信力，而所謂當時公平
13 價格之認定，應以股東會決議時為該股份市場價格之衡量時
14 點，查聲請人公司召開股東臨時會議決議通過與應華公司股份
15 轉換案之日為108年3月27日，當日聲請人公司股票於櫃買
16 市場之收盤價為每股17.45元，自可將此客觀交易價格作為
17 「收買股份之公平價格」。此外，聲請人召集前開股東臨時
18 會時，曾委由張明煌會計師出具專家意見書，該專家意見作
19 成時間是在108年1月23日，目的在於評估併購案股份轉換被
20 併購價格合理性之用，並非用以評估股份收買價格，而該意
21 見書以本益比法及股價淨值比法估算合理換股比例區間，評
22 估聲請人公司之收購合理區間為每股14.8元至21.79元，前
23 開股東臨時會決議日收盤價即每股17.45元係位於合理區間
24 之中間值，以此作為收買價格應屬公平。倘依相對人所請以
25 每股20.5元至21元收買，較諸同時期聲請人公司股票在證券
26 集中交易市場買賣之實際成交價高出約20%，對於該等在交
27 易市場買賣股份之股東豈謂公平？亦與企業併購法有關異議
28 股東收買請求權，僅係單純客觀反映合併當時股票交易合理
29 權益之立法目的有違。

30 (三)相對人雖另提出胡振龍會計師出具之意見書，結論為每股合
31 理收買價值為22.23元至23.89元間，惟上櫃電機類公司多達

41家，為何該份意見書僅選擇其中19家進行所謂「相似度」
評分？是否有為達特定目的之過濾？所謂「相似度」之客觀
評分標準何在？「市價法」權重佔50%、「本益比法」及「
股價淨值比法」權重各佔25%之學理上依據為何？全然未知
，應堪質疑，且該份意見書採「市價比」評估之結論為每股
17.24元、採「本益比法」評估之結論為每股14.94元，均較
聲請人主張之收買價格為低，採「股價淨值比法」評估之結
論卻暴增為每股39.47元，細查其原因，即係胡振龍會計師
採樣之皇田、鋁泰、江興鍛等三家公司股價淨值比分別高達
2.07至2.68之間，因而將五家樣本公司平均數拉高至1.83之
故，可知皇田、鋁泰、江興鍛三家公司作為樣本公司，係為
達拉高價格之刻意安排。實則，對上市櫃公司而言，影響股
價高低之因素甚多，即便是同產業公司，亦可能因技術、研
發、生產、管理、銷售、獲利能力、股息分配政策及其他諸
多主客觀因素不同，使股價有天地之差異，均係投資人透過
證券公開交易市場買賣所反應之真實市場價值，蓋對於非上
市上櫃公司而言，因其股份並無客觀存在且具公開、普遍性
之交易市場行情佐證，不得不透過專家以學理上分析方式提
供意見，以作為判斷合理價格之參考，因為樣本選取、各種
參數權重之設定、所用分析方法不同，甚或專家個人主觀意
見之差異，而有不同分析結果，反觀上市櫃公司之股份，係
在證券公開交易市場聚合買賣雙方，以集中競價方式買賣，
藉由上市櫃公司公開財務報表及主、客觀因素等訊息，相互
搓合而定之成交價格，每日有最大漲跌幅限制，除非交易當
日有影響市場價格之異常情事，否則其成交市價具有一定之
公信力，自得供法院為核定收買股票公平價格之標準，非訟
事件法第182條第2項規定，上市櫃公司股份公平價格之判斷
，法院得斟酌當地證券實際交易價格核定之，可證其不應與
非上市櫃公司等看待，自不應以胡振龍會計師出具之專家
意見書為考量標準。準此，就股票上市上櫃公司而言，除非
交易當日有影響市場價格之異常情事發生，否則法院應不須

再就證券集中交易市場成交價格是否公平合理再予以檢驗，聲請人公司股票自108年3月4日至同年月26日總計17個交易日，於證券集中交易市場之收盤價係介於17.25元至17.70元之間，同年月27日召開股東會臨時會決議通過併購案當天之收盤價為17.45元，其後二日之收盤價為17.3元、17.1元，可證併購案決議通過前後將近一個月期間內之股價走勢堪稱平穩，並未因為併購案提出或通過有大幅帳跌，且無其他影響市場價格之異常情事存在，相對人指摘聲請人未公開揭露有重大營運成長而足以影響股價表現等情，並非事實。

(四)爰依企業併購法第12條規定，聲請法院裁定股份收買價格為每股17.45元等語。

二、相對人則以：聲請人公司長期發展粉末冶金市場，在工具機市場之市佔率已達飽和、整體市場規模穩定之情況下，公司營運成長不易，近年成功跨入汽車零件供應市場，營業狀況漸入佳境，整體而言自104年4月起處於穩定成長階段，每年配發現金股利亦有成長，然股價卻持續低迷，聲請人公司股價於107年12月達最低點後，108年1月初股價開始回升時，聲請人公司隨即提出股份轉換之決議，其於108年1月23日委請張明煌會計師出具之專家意見書，刻意採取經營體質不佳之正峰新、慶騰、台翰三公司為參考依據，其中正峰新為上市公司、台翰公司為上櫃電子組件類股，營運規模及獲利與聲請人公司均不相當，目的顯為欲以非相當之本益比及淨值比，使價格勉強符合其設定之價格區間即每股14.8元至21.79元，遠低於真實市場價格，以108年6月20日股市觀測站資料所載，上櫃公司電機機械類公司本益比為48.72、股價淨值比為1.81，與張明煌會計師採樣得出正峰新、慶騰、台翰三家公司於108年1月17日前30個營業日之同業本益比平均數12.96、同業股價淨值比平均數10.5，均不相同，以上開股市觀測站之資料設算結果，聲請人公司合理股價區間應為每股37.72元至55.63元，經相對人另行委請胡振龍會計師出具收買價格合理性意見書，其結論為每股22.23元至23.89元方

01 為合理收買價格區間，該份專家意見書係以取市價法、本益
02 比法、股價淨值法三種評價模式以不同權值取得加權平均數
03 ，而一般併購時專家出具意見書亦經常以三種評價模式平均
04 、或因個別因素略加重其一之方式為評估，應具有合理性，
05 不應僅參考市價。再者，相對人係以每股19.83元之成本（
06 加計手續費用）於公開市場購入聲請人公司股票，持有期間
07 已達一個會計年度以上，加計預計配發股利每股0.4元，對
08 相對人而言之相對轉換成本至少為每股20.28元，若再加計
09 每股盈餘0.97元則至少為每股20.85元，則相對人提出之買
10 回價格即每股20.5至21元，應屬可採。此外，聲請人公司強
11 行通過此併購案，對於長期投資希望獲取穩定股利報酬之股
12 東而言，卻在公司營運走向成長時，遭控制公司僅以22.58%
13 股權合併成為100%子公司，且未採取一般公開收購股權作業
14 以增加控制股權，反而以收購委託書方式推動換股合併，使
15 未同意之股東被迫換股或被迫遭現金逐出，有違忠實義務及
16 善良管理人注意義務，應讓小股東共享控制權溢價17.72%，
17 亦即以20.54元為收買價格 計算式： $17.45 \times (1 + 17.72\%)$
18 v。準此，爰請求以每股20.5元或21元，裁定本件股份收買
19 價格。

20 三、按公司於進行併購而有下列情形，股東得請求公司按當時公
21 平價格，收買其持有之股份：五、公司進行第二十九條之股
22 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
23 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
24 異議，或以口頭表示異議經記錄，放棄表決權者，但公司依
25 第二十九條第六項規定進行股份轉換時，僅轉換股份公司之
26 股東得表示異議，企業併購法第12條第1項第5款定有明文
27 。又股東與公司間就收買價格自股東會決議日起六十日內未
28 達成協議者，公司應於此期間經過後三十日內，以全體未達
29 成協議之股東為相對人，聲請法院為價格之裁定，同法第12
30 條第6項前段並有明文。本件聲請人於108年3月27日召開股
31 東臨時會議，決議通過聲請人以股份轉換方式成為應華公司

百分之百子公司，相對人為聲請人公司股東，業於該次會議前分別以存證信函、電子郵件向聲請人公司提出書面異議及表示放棄表決權，該次股東臨時會通過上開併購案後，相對人漢龍有限公司、吳崇權、沈雪茹分別以書面請求以每股20.5元、21元、21元之金額收買其等所持有之全部股份，聲請人因認每股17.45元始為收買股份之公平價格，兩造自股東會決議日起60日內無法就股份收買價格達成協議等情，業據聲請人提出股東臨時會議事錄、存證信函、電子郵件、相對人股票交存查詢單、相對人股份收買請求出、聲請人寄送予相對人之信函及所附協議書等為憑（見卷一第21至29頁、第59至91頁），而雙方迄今就收買價格未達成協議，是聲請人依企業併購法第12條第6項規定，聲請本院裁定收買價格，於法尚無不合。

四、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，非訟事件法第182條第1、2項定有明文，該條項規定於企業併購法第12條裁定事件準用之，企業併購法第12條第11項亦有明定，可知法院依企業併購法第12條第6項為收買股票價格之裁定，必要時得選任檢查人就公司財務實況，命為鑑定，如為上櫃或上市股票，得斟酌當地證券交易實際成交價格核定之，蓋上市上櫃公司之股票已有在集中交易市場，以集中競價方式客觀之成交價格存在，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，自得做為審酌評定股票收買價格之參考。而企業併購法第12條所定之「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（最高法院71年度台抗字第212號民事裁判要旨參照），蓋企業併購法第12條第1項「併購」致須決定異議股東之股份收買價格若干，仍繫於股東會決議通過與否，異議股東與公司間方進一步發生收買股票請求權之間

題，故此公平價格之認定，應以股東會決議之時，為該股份市場價格之衡量時點。再按商業會計法第57條規定，商業在合併、分割、收購、解散、終止或轉讓時，其資產之計價應依其性質，以公允價值、帳面金額或實際交易價格為原則。依國際會計準則所謂之「公平價格」有下列三種情形參考：（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，堪認法院認定企業併購法第12條所定之「當時公平價格」時，得斟酌上市上櫃公司股票市場客觀成交價格，併得審酌會計師提出之專業意見、公司及股東各自陳述之內容等資訊綜合判斷之，以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，同時讓股東在公司經營權發生變動時，得選擇退出公司。

五、聲請人公司及應華公司均為上櫃公司，雙方於108年1月28日簽訂股份轉換契約，約定聲請人公司普通股1股轉換應華公司新發行普通股0.5291股，依108年1月17日之收盤價計算，約當每股收購價17.91元，聲請人公司並於108年3月27日召開股東臨時會議，決議通過聲請人公司成為應華公司百分之百持股之子公司，108年3月27日股東臨時會召開當日，聲請人公司股票於櫃買市場之最高價為每股17.5元、最低為每股17.4元、收盤價為每股17.45元等情，有聲請人提出之股份轉換契約、張明煌會計師出具之專家意見書、個股成交資訊等附卷可稽（見卷一第31至57頁、第93頁）。聲請人主張其為上櫃公司，該公司股票於108年3月27日之交易市場價格具有一定公信力，在無其他事證足認該成交價存在非合理事由之情況下，法院於裁定決定上市櫃公司之股份收買價格時，應以市場價格為企業併購法第12條所定之「當時公平價格」，無庸尋求專家意見或考量其他因素，故本件收買股份之公平價格即為108年3月27日當日聲請人股票之收盤價每股17.45元，且聲請人前曾委託張明煌會計師針對兩家公司股

份轉換案之被收購價格合理性出具意見書，認聲請人公司每股被收購價格之合理區間為14.8元至21.79元，聲請人主張之異議股東股份收買價格每股17.45元位在此區間之中間值，足見聲請人公司以108年3月27日收盤價每股17.45元為公平價格，並未低估等情。惟查：

- 1、依非訟事件法第182條第2項規定，於法院裁定收買股份價格事件，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，由該條文義，僅規定法院於決定公平價格時「得」審酌市場價格，而非逕以市場交易價格等同於公平價格，亦未賦予市場價格優於其他估算方式之地位，尚難以非訟事件法第182條第2項規定，遽而推論本院必須以市場價格為企業併購法第12條所定之公平價格、而不得考量其他專家意見。再者，針對本件併購案被收購價格合理性出具意見書之張明煌會計師到庭結稱：有關企業併購時收購股份之價格，就上市上櫃公司而言，通常會採取各種方法，以最高、最低價為合理價格之區間，各種方法是指本益比法、股價淨值比法，是比較一般且投資大眾可以理解的方法，市價法判斷公平價格也是可以，但是我個人出具專家意見書時，會採用本益比與股價淨值比做為合理價格區間，因為本益比、股價淨值比法比較能反應公司真實的價值，我個人認為若是單純採用市價，有可能高估或低估公司股票的真实價值，通常專家都會採用多種方法，沒看過只採用單一一種方法等語（見卷一第354頁），復據受相對人委託出具股份轉換案被收買價格合理性意見書之胡振龍會計師到庭結稱：上市上櫃公司最常見的評價方式是市價法、本益比法、股價淨值比法，市價的話比較簡單，資訊比較容易取得，也是大家比較熟悉的方法，但是否能代表公司股票真實價格，很多人存疑，所以在實務上才會有專家、學者就本益比法等將近十幾種方法來評估股票價值，而本益比法、股價淨值比法是最常用的，市價到底是用收盤價、平均價，收盤價是用哪天收盤價，平均價到底是30天、5天、10天的平均價，很多人也會

01 質疑。這三種方法代表的意義不太一樣，市價是市場上買賣
02 雙方磋合的結果，本益比法是用收入的角度，股價淨值比是
03 用公司價值的角度去評估。市場的交易價格本來就不一定能
04 反應這公司的真實價格，就算公司一直維持在17點多，也不
05 代表公司的真實價格就在17點多等語（見卷二第10至12頁）
06 ，則依照兩位具備會計專業知識之獨立專家意見，因交易市
07 場未必能正確、及時將參與者關心之資訊反應在股價中，市
08 價可能無法反應公司股價之真實價值，故一般會計師於衡量
09 公司股份公平價值時，並不會僅考量上市櫃公司之市場交易
10 價格，仍會參酌市價法、本益比法等客觀評估方法，以免高
11 估或低估公司股份之真實價值，基此，原告主張企業併購法
12 第12條所定之「當時公平價格」即等同於上市櫃公司之市場
13 交易價格，本院不得參考專家意見或其他因素等情，即非有
14 據。

15 2、而聲請人所提出張明煌會計師於108年1月23日針對此股份轉
16 換案被收購價格出具之合理性意見書，係以正峰新、慶騰、
17 台翰3家公司於108年1月17日前30個營業日之平均本益比平
18 均數、股價淨值比平均數為參考依據，及考量107年國內公
19 開收購案件平均溢價率17.72%為調整因子，以本益比法推算
20 出聲請人公司之合理股價為每股14.8元，以股價淨值比法推
21 算出聲請人公司之合理股價為美股21.79元，而認定聲請人
22 公司每股被收購價格之合理區間為14.8至21.79元（見卷一
23 第49至57頁），聲請人據此主張其公司於108年3月27日股東
24 臨時會當日收盤價每股17.45元剛好位在此區間之中位數，
25 應屬公平等情，惟張明煌會計師所出具之上開合理性意見書
26 ，係針對聲請人公司與應華公司於108年1月17日簽立股份轉
27 換契約書當時、聲請人公司股份被應華公司收購之合理價格
28 為評估，其目的在於評估應華公司以每股17.91元收購聲請
29 人公司股份是否合理，並非用於判斷108年3月27日聲請人公
30 司股份股東臨時會召開當時之公平價格，則張明煌會計師提
31 出之上開被收購價格合理區間，是否適合作為聲請人公司股

01 票於108年3月27日收盤價是否有高估或低估之判斷依據，已
02 非無疑。再者，張明煌會計師以正峰新、慶騰、台翰3家同
03 業公司之本益比、股價淨值比平均數為參考依據，惟此3家
04 公司係直接援用聲請人公司107年度現金增資發行新股案之
05 樣本，實際上並未依照通常流程進行同業採樣程序，此據張
06 明煌會計師到庭結稱：一般會計師通常不會直接援用前年度
07 的樣本，會另外採樣，採樣的方法：第一順位是同樣行業，
08 第二順位是同樣產業，但實際上很難找到4家公司是一模一
09 樣的行業，可能會2、3家是相同產業，採樣方式就會相當主
10 觀，本件我是為了避免別人認為自己採樣流於恣意，所以這
11 份意見書才會直接援用前年度的樣本等語（見卷一第355頁
12 ），足見張明煌會計師所出具之該份合理性意見書，並未依
13 照一般會計師出具合理性意見書之方式進行同業採樣，而直
14 接援引聲請人公司前年度以不明方式採樣之正峰新、慶騰、
15 台翰公司為參考基準，則正峰新、慶騰、台翰3家公司是否
16 與聲請人公司性质類似而具備合理性，尚屬不明，且慶騰公
17 司前因涉嫌內線交易美化財務報表，於107年9月公告遭檢調
18 搜索，復於108年7月因涉嫌違反證券交易法而提經提起公訴
19 ，則慶騰公司之財報既有不實之嫌，且因遭檢調搜索、起訴
20 而股價大幅變動，自不適合做為適合之同業評比基礎，基此
21 ，張明煌會計師出具之上開合理性意見書，其評價基準時點
22 並非股東會決議日，且有上開同業採樣之瑕疵，則相對人抗
23 辯該份合理性意見書所載合理收購價格區間14.8至21.79元
24 ，不適合做為本件異議股東股份收買公平價格之參考等情，
25 應非無稽，是縱聲請人主張之108年3月27日當日收盤價每股
26 17.45元落在上開區間之中間值，仍不能據此認定當日收盤
27 價確實可反應聲請人公司股份之真實價值、而未低估。

28 六、相對人復委託胡振龍會計師於108年11月15日針對此股份轉
29 換案之被收買價格出具合理性意見書，該份意見書係以聲請
30 人公司股東臨時會召開日即108年3月27日為評價基準日，採
31 用市價法、本益比法、股價淨值比三種評價方法，市價法係

01 聲請人公司於評價基準日即108年3月27日前30個營業日之平
02 均股價17.24元；本益比法係參考同業公司於108年3月27日
03 前30個營業日之平均本益比，考量溢價率17.72%後，推算聲
04 請人公司每股價值為14.94元；股價淨值比法係同業公司108
05 年3月27日前30個營業日平均收盤價即最近財報淨值計算股
06 價淨值比，並考量溢價率17.72%後，推算聲請人公司每股價
07 值為39.47元，而上開三種評價方式，因考量聲請人公司為
08 上櫃公司，具備一定市場參考價值，給予市價法50%、本益
09 比法及股價淨值比法各25%權重，加權計算結果為每股22.23
10 元，以市價法、本益比、股價淨值比各3分之1權重，加權計
11 算結果則為每股23.89元，而認定聲請人公司每股被收買合
12 理價格之參考區間為每股22.23至23.89元，至於上開本益比
13 法、股價淨值比法因需參考同業之本益比、股價淨值比平均
14 數進行推算，胡振龍會計師另以「股票價值評估採樣公司評
15 比表」，以產業、資本規模、營業額之相似度評比後，採取
16 積分最高之皇田、鋁泰、江興鍛3家公司，加上聲請人公司
17 所採樣本公司台翰公司、及應華公司所採樣本公司巨庭公司
18 ，共計5家公司為採樣公司，作為評估股票公司公平價值之
19 可比較同業，有胡振龍會計師出具之股份轉換案之被收買價
20 格合理性意見書可參（見卷一第327至349頁），則依胡振龍
21 會計師以上開客觀方式評估之聲請人公司合理收購價格，已
22 高於聲請人公司108年3月27日當日之收盤價每股17.45元，
23 是相對人所辯聲請人公司股份市價有被低估、無法反應其股
24 份真實價格一節，應屬有據。

25 七、至聲請人雖質疑胡振龍會計師上開合理性意見書「股票價值
26 評估採樣公司評比表」針對上櫃電機類公司選擇僅其中19家
27 公司進行相似度評分，及質疑以市價法、本益比法、股價淨
28 值比法各採取加權權重比例之合理性，惟據胡振龍會計師到
29 庭結稱：如何確保樣本客觀性很重要，樣本要客觀結果才會
30 客觀。電子機械類的上櫃公司有45家，用捷邦公司資本額8.
31 5億元上下50%確定樣本區間，用這個區間找出19家公司，做

01 為樣本池，確定是這19家之後用數學方法計算相似度，用積
02 分的高低決定樣本。以鋁泰為例，鋁泰資本額為7.9億，除
03 以捷邦公司的資本額8.5億，相似度是93%，滿分5分，再乘
04 以5分就是4.5分。產業摘要的積分是2.5分，機電類是2分，
05 工具機再加0.5、汽車零件再加0.5，往上累加。營業收入金
06 額的積分是鋁泰的營業額45億來除以捷邦公司的55億元，相
07 似度是80%，再乘以5，積分就是4，再把這三個積分加起來
08 就是11分，從這19公司選三家最高積分的公司做為樣本。因
09 為慶騰公司已經被搜索，股價會大幅變動，不具客觀性，所
10 以把慶騰公司剔除。我個人看法因為有市價所以應該加權計
11 算，原則上是有幾種評價方法就除以幾，也就是三種方式就
12 各除三分之一，但是應華公司財務專家針對本件併購案出具
13 的意見書也是用50%、25%、25%計算等語（見卷二第10至12
14 頁），已明確詳述其就同業公司之採樣方式，應具備相當之
15 專業性及客觀性，難認有聲請人所質疑之採樣偏頗之情。此
16 外，胡振龍會計師出具之上開合理性意見書，係採取市價法
17 50%、本益比法及股價淨值比法各25%加權計算結果，及以市
18 價法、本益比、股價淨值比各3分之1加權計算結果，再以此
19 方式推估股價區間，此與張明煌會計師出具之上開合理性意
20 見書係以較低之本益比法及較高之股價淨值比法取出合理區
21 間、而未經加權計算之方式，兩者雖有不同，惟由相對人提
22 出之其他會計師針對他案出具之合理性意見書內容，有以市
23 價法、股價淨值比法各25%，及以資產法方式得出價格區間
24 （見卷一第401至431頁），或有以市價法、股價淨值比法、
25 本益比法各33.33%加權方式推估價格區間（見卷一第433至
26 455頁），或有以市價法40%、股價淨值比及本益比法各30%
27 之方式推估價格區間（卷一第457至475頁），或有以本益比
28 法及股價淨值比法各6分之1、每股淨值比法及市價比法各6
29 分之2之方式推估合理換股比例（見卷一第476至491頁），
30 可知會計師出具合理性意見書時，針對所採用之各種評價方
31 式以相當權數比例加權計算，應屬常見，尚難據此否認胡振

龍會計師所出具此份合理性意見書之專業性及客觀性，是聲請人主張胡振龍會計師出具之上開合理性意見書不得作為本院審酌之基礎，應非足取。

八、承上所述，相對人請求聲請人公司依企業併購法第12條規定按當時公平價格收購其股份時，本院得審酌市場上客觀成交價、同類或類似產業股票參考價、買賣雙方協議價格等因素，認定108年3月27日股東臨時會召開之基準日當時，收購聲請人公司股份之公平價格，而非當然以108年3月27日當日之收盤價為該條所定之公平價格。本院審酌聲請人公司於108年3月27日收盤價為每股17.45元，應華公司於本件股份轉換案係以每股17.91元之價格收購聲請人公司股份，而由上開胡振龍會計師出具之合理性意見書所載，聲請人公司於108年3月27日前30個營業日之平均股價為每股17.24元，而以本益比法推估之每股價值為14.94元、以股價淨值比法推估之每股價值為39.47元，因聲請人公司為上櫃公司，有客觀市場交易價值，倘給予市價法50%之權重，本益比法及股價淨值比法各25%之權重計算，加權後之每股價格為22.23元，足見聲請人公司真實價值應高於其當時之市場價值，不適合逕以聲請人主張之108年3月27日當日收盤價每股17.45元為收購股份之公平價格，應認相對人請求以每股21元購買所持有之聲請人公司股份，與聲請人公司股票之真實價值較為接近，本院審酌上情，認聲請人於108年3月27日收買相對人所持有聲請人公司股份，應以每股21元為公平價格。

九、未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；依法應由關係人負擔費用者，法院裁定命關係人負擔時，應一併確定其數額，非訟事件法第21條、第24條第1項定有明文。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，本院審酌上情，認關於程序費用應由兩造負擔各二分之一，始符公平，爰裁定如主文第二

01 項所示。

02 中 華 民 國 108 年 12 月 30 日

03 民事第二庭 法官 林宗穎

04 以上正本係照原本作成。

05 如對本裁定抗告須於裁定送達後10日內向本院提出抗告狀。

06 中 華 民 國 108 年 12 月 31 日

07 書記官 嚴翠意