

「109 年荷蘭商 TBC Holdings B.V. 及 Harvest Cable Holdings B.V.  
申請變更境外投資架構案」聽證會鑑定報告

王國樑教授  
政治大學經濟學系

2020.09.22

壹、背景說明

荷蘭商 TBC HOLDINGS B.V. 及 HARVEST CABLE HOLDINGS B.V. 現分別為南桃園、北視、信和、群健等四家有線電視股份有限公司及吉元有線電視股份有限公司之境外投資架構第一層股東。TBC HOLDINGS B.V. 於西元 2013 年 5 月 31 日向經濟部投資審議委員會(以下簡稱投審會)申請境外之投資架構變更，國家通訊傳播委員會於西元 2013 年 12 月 4 日第 568 次委員會會議決議基於四項前提下，予以許可。新加坡商 Dynami Vision Pte. Ltd. (以下簡稱 Dynami) 擬取得 TBC HOLDINGS B.V. 上層投資架構中，MAMPL 之 100% 股權，並於西元 2016 年 2 月 16 日向國家通訊傳播委員會提出申請，國家通訊傳播委員會於西元 2017 年 3 月 3 日附負擔許可該申請。截至西元 2020 年 3 月底，南桃園有線電視之總訂閱戶數為 237,288 戶，北視有線電視之總訂閱戶數為 114,119 戶，信和有線電視之總訂閱戶數為 46,767 戶，群健有線電視之總訂閱戶數為 274,432 戶，吉元有線電視之總訂閱戶數為 52,658 戶。

此外，本案受讓人大大數位匯流股份有限公司(以下簡稱大大數位匯流)之上層股東大無畏全球投資控股股份有限公司(以下簡稱大無畏全控)亦以直接及間接之多階層次方式，持有相當份額股權之大豐、台灣數位寬頻、新高雄等三家有線電視股份有限公司。截至西元 2020 年 3 月底，大豐有線電視之總訂閱戶數為 120,873 戶，台灣數位寬頻有線電視之總訂閱戶數為 71,986 戶，新高雄有線電視之總訂閱戶數為 37,835 戶。

## 貳、案情摘要

### 一、本案緣由

1. 荷蘭商 TBC HOLDINGS B.V.及 HARVEST CABLE HOLDING B.V. (以下簡稱申請人)係南桃園、北視、信和、群健及吉元等 5 家有線電視股份有限公司境外投資架構之上層股東。申請人於西元 2020 年 2 月 15 日向投審會申請境外之投資架構變更，暨同年 2 月 17 日補正說明，投審會於同月 2 月 24 日函請國家通訊傳播委員會就主管業務審核，並回覆意見。
2. 大無畏全控係大豐、新高雄及台灣數位寬頻等 3 家有線電視股份有限公司的上層股東大大數位匯流之上層股東；大大數位匯流並於西元 2020 年 2 月 27 日向國家通訊傳播委員會申請境外之投資架構變更。
3. 本案交易標的為 Gear Rise Limited(為一 BVI 公司，由呂芳銘先生間接持股 100%)持有之 Dynami 100%股權，以其中之 65%讓予大大數位匯流。
4. 經查，投審會函請國家通訊傳播委員會審查標的與大大數位匯流向國家通訊傳播委員會申請變更標的相同，於西元 2020 年 6 月 5 日 TBC HOLDINGS 及 HARVEST 追認大大數位匯流申請資料而為本案之申請主體，後續將同步處理兩案，並於審查程序完成後，分別依內部同意程序與外部許可程序，回覆投審會與 TBC HOLDINGS 及 HARVEST 審查結果。

### 二、辦理情形

1. 大大數位匯流於西元 2020 年 3 月至 6 月函送四次補正資料至國家通訊傳播委員會，包含補充說明大無畏全控股東名冊與持股數、大大數位匯流直間接控制之有線電視系統之股權架構、Dynami 65%股權鑑估價依據、大大數位匯流法人董事名單、南桃園等 5 家系統經營者財務改善等事項。
2. 本案分別於西元 2020 年 7 月 6 日與 7 月 8 日召開專家學者諮詢會議，就投資動機、多層次結構影響、財務健全度、消費者權益與其他公共利益等不同面向徵詢意見。
3. 於西元 2020 年 8 月 12 日，國家通訊傳播委員會會議裁示：請依行政前例，儘速召開公聽會與聽證會。

### 三、交易相關內容：

1. 轉讓人：Gear Rise Limited(BVI)。
2. 受讓人：大大數位匯流。
3. 交易標的：65%股權。
4. 交易金額：美金 35,027,200 元(約新臺幣 10 億 5,800 萬元)。
5. 交易資金來源：大無畏全控已取得國泰世華銀行新臺幣 12 億元授信，於本案許可後，將由大無畏全控增資予大大數位匯流。

## 參、鑑定報告

### 一、交易案是否影響國家安全？

交易案資金來源明確，受讓人資金規劃由大大數位匯流辦理現金增資，大無畏全控已取得國泰世華銀行新臺幣 12 億元授信，且轉讓人與受讓人雙方都為台灣之上市公司，此股權交易案將進一步實踐本土經營。本案許可後，將由大無畏全控增資予大大數位匯流。此股權交易案沒有違反黨政軍條款，亦排除中資介入的疑慮。

### 二、是否妨害或不利產業健全發展？

1. 國內、外產業經濟學理論與實證研究裡，皆強調有線電視產業的成本函數具有規模經濟 ( economies of scale ) 之特性,我在國科會贊助之研究中，依據西元 2004-2008 年五年間台灣所有有線電視系統業者之財務報表資料,利用超越對數成本函數( translog cost function)建立的聯立方程式迴歸模型，以實證結果確認整體有線電視產業與所有個別有線電視系統業者的成本函數都具有顯著的規模經濟特性(張美玲、王國樑、陳麗雪，「臺灣有線電視產業成本特性與壟斷力之探討」，公平交易季刊，第 21 卷第 1 期 ( 102/1 ) )。亦即，隨著訂閱戶數的遞增，有線電視系統業者的每一訂閱戶之平均服務成本會逐漸下降。
2. 根據現行有線電視法，我國有線電視經營區分成 51 經營區；且同時存在營業許可管制 ( entry regulation ) 與 費率管制 ( price

regulation )。

3. 相對於其他國家，台灣有線電視產業的市場規模 (market size) 屬於小型市場，而有線電視產業成本函數又具有顯著的「規模經濟」特性，產業經濟理論告訴我們：在無政府干預情況下，這特性通常會導致自然獨占或寡占 (natural monopoly or oligopoly)。
4. 西元 2012 年，除了四個播送系統經營區 (台東縣關山區、成功區、金門縣、連江縣) 為獨占經營區外，其他 47 有線電視系統經營區皆已出現 35 個獨占經營區與 12 個雙占經營區。至西元 2020 年 6 月底，51 經營區都已成為有線電視系統經營區，即便西元 2012 年跨區經營管制已鬆綁，但至少仍有 30 個經營區以上仍屬於獨占經營區。
5. 此外，有法律學者質疑：既然具有規模經濟特性，為什麼有線電視系統業者不自己透過吸收訂閱者而採購併方式來擴大經營規模？理由很簡單，因為目前還有營業許可管制與 1/3 門檻存在，任一經營區有線電視系統業者不能或不曾以同一公司名稱跨區經營，因此，才會有多系統經營者 (multiple system operator, 簡稱 MSO)，但實質上，它們是屬於同一集團；即便西元 2012 跨區經營管制鬆綁以後，有線電視系統業者仍會另行成立新公司模式，申請跨區經營。
6. 此交易案完成後，新的大豐有線電視集團在有線電視市場的合計訂閱戶數為 95.6 (23.1+72.5) 萬，其市場佔有率 (market share) 為 19.31%，仍遠遠低於有線廣播電視法所匡列市場佔有率 1/3 的紅線甚多。唯此案完成後，新大豐有線電視集團的總訂閱戶數會從 23.1 萬增加到 95.6 萬，僅次於前 2 大 MSO 凱擘+台媒及中嘉，成為國內第三大 MSO，透過規模經濟成本特性效果 (包含與上游頻道商議價能力提升) 的發揮，屆時可一步降低平均每一訂閱戶的服務成本，有助於促進其與前兩大 MSO 凱擘+台媒及中嘉之競爭效果，在三足鼎立的情況下，將更有利於國內產業健全發展 (因在產業經濟學裡，市場存在“3”大集團競爭代表市場競爭較激烈)。

### 三、是否妨礙公平競爭或限制競爭？

1. 有線電視系統業者形成 (form) 聯合行為 (collusion) 發生的可能性

是很低的，主要係因：

- (1) 除了群健外，其他四家系統業者(南桃園、北視、信和及吉元)之經營區屬獨占經營區。由於在該經營區只有一家有線電視系統業者，並不存在聯合的可能性。
  - (2) 原為獨占的群健須面對跨區經營的新競爭對手降價爭取更多訂閱戶。
  - (3) 又產業經濟理論告訴我們：在具有顯著規模經濟特性的產業裡，有線電視系統業者要進行聯合行為的成功率極低；即使短暫形成，其穩定性(stability)或持久性也不高，因背叛對方的誘因會很強。
  - (4) 面對有效競爭(OTT TV、MOD、IPTV)之程度將越來越高，訂閱戶流失的結果，導致每一訂閱戶平均服務成本逆向升高的威脅，使聯合行為更難以形成。
2. 大大數位匯流收購後，將受訂閱戶數遠低於總訂閱戶數 3 分之 1 的法規限制。目前大大數位匯流也未兼營頻道代理業務，與前兩大 MSO 情況不同，對頻道上下架亦承諾依照規範執行。

#### 四、公眾接近管道的開放性

針對 Dynami 以往所提出之說明與承諾，大大數位匯流已承諾將併予概括承受及繼續執行：

1. 大大數位匯流將於獲得許可後，積極響應有關本土文化之政策及法規，促進文化創意產業發展，建構豐富文化及內涵之視聽環境。南桃園等有線電視系統經營者將增加本國文化相關頻道或節目露出。地方頻道將製播更多本國文化形態節目，展現地方多元文化特色、貼近民眾生活。
2. 南桃園等有線電視系統經營者將進一步發揮有線電視之地方性及公共性，成為地方資訊交流、文化活動的傳播管道，並鼓勵學校、公益機關、團體、社區及民眾自行製作公益性、藝文性或社教性等節目，安排於公用頻道播放。

#### 五、頻道內容的多樣性

大大數位匯流已承諾：

將確保頻道內容多樣性，觀察市場脈動及用戶需求適時引進新穎頻道及節目，並確保實施公平合理且無差別待遇之上下架規章，並依國家通訊傳播委員會之行政指導與政策法規及時調整規劃。

#### 六、消費者利益的保障與回饋

1. 根據以往購併歷史記錄，受讓者都有確保消費者權益。
2. 受惠於三大 MSO 的競爭，消費者的權益將會更加提高。
3. 受讓者已承諾蓋括承受轉讓者以前所承諾的，引進 FTTH G-PON 網路架構，以高品質的傳輸服務提供訂閱戶更為穩定、快速之服務，並以南桃園等有線電視系統經營者之現有 OTT 相關產品服務為基礎，精準選擇 OTT 影音提供者，尤其是本土 OTT 業者做為策略合作夥伴，以嶄新及具本國文化特色之視訊內容及服務回饋消費者。同時配合國家通訊傳播委員會公布實施之多元選擇付費機制推出分組付費方案供訂閱戶選購，並規劃結合 OTT 產品及其他增值應用服務，以各種優惠資費方案提供訂閱戶，提升有線電視在智慧家庭、智慧社區等場域之應用價值。

#### 七、經營效率提升

相對於被轉讓的五家有線電視系統業者（自西元 2017 以來，訂閱戶數與營收遞減，多元化收入約佔營收 5%，平均負債比約為 75.44%，獲利能力下降），大豐有線電視的公司經營能力相對較佳、營業毛利率高（於西元 2019 年為 44.22%）、營收多元化強（西元 2019 年之非傳統視訊收入佔 33.93%）、每股淨值為 26.78 元，隨著規模與多樣化（或綜效）特性的提升，在交易完成後，勢必帶動被轉讓五家有線電視系統業者的經營績效，還債能力也會提昇。因此，被轉讓的五家有線電視系統業者之負債比應可望逐年改善。

#### 八、未來的還款能力

1. 國泰世華企業之貸款審核標準相當嚴謹。

2. 大無畏全控取得授信，擁有大豐有線電視 39.17%，西元 2019 年，大豐有線電視之稅後盈餘為 5.1 億；再加上交易後的 TBC 4 家有線電視系統業者與吉元有線電視系統業者的 65%稅後盈餘，五年內償還 12 億的可能性極高。
3. 至於財務結構方面，本案是 AMPL 上層股東的直接交易，受讓者母公司已向國泰世華取得借款額度，未來以借款資金按照公司董事決定執行對大大數位匯流增資，因此，本案交易金流不涉及 APTT 信託資金，也與下層被轉讓的五家有線電視系統業者在財務金流不相關；應不存在會將有線電視系統經營者獲利予 Dynami 輸出的可能性，亦應不會發生債留國內的狀況。

- 九、對於媒體相關市場影響

根據西元 2018-2023 年間全球視訊媒體服務市場的預測研究，全球主要區域市場的訂閱制隨選視訊消費者支出將會以二位數快速成長，北美為 10.8%，西歐為 12.1%，成熟亞太為 15.9%，中東與北非為 18.9%。又依據國家通訊傳播委員會「2019 廣電市場調查」報告，我國消費者收視行為逐漸改變，有線電視市場佔有率從西元 2017 的 66.5%下降到西元 2019 的 64.6%；中華電信 MOD 市場佔有率從西元 2017 年的 19.2%上升到西元 2019 年的 25.0%；OTT TV 市場佔有率從西元 2017 年的 3.4%上升到西元 2019 年的 11.4%。

面對有效競爭（OTT TV、MOD、IPTV 等）威脅越來越強烈情況下，有線電視系統訂閱戶數自西元 2017 年後持續微幅下滑，有線電視系統業者若欲扭轉頹勢，惟有靠提昇自身競爭力。因有線電視產業具有顯著規模經濟特

性，提昇自身競爭力最主要方法乃是增加訂閱戶數來擴大經營規模。目前碰到的瓶頸卻是法律性障礙（即經營區劃分過細與 1/3 門檻），有鑑於西元 2012 已開放跨區經營了，主管機關也應慎重思考：

1. 全國經營區不再劃分成 51 個區域？

與

2. 1/3 市場佔有率門檻鬆綁或媒體視聽服務市場重新定義（redefinition of market）？