

**「馬來西亞商 EVERGREEN JADE SDN. BHD.及馬來西亞商
GOODWILL TOWER SDN. BHD.申請轉讓安順、博康股權與吉隆等
11 家有線電視股份有限公司申請投資雙子星有線電視股份有限公司」**

鑑定意見書

鑑定人：葉志良助理教授（元智大學資訊傳播學系）

2018.9.25

一、鑑定人資格

本人現為元智大學資傳系助理教授，美國印第安那大學布魯明頓校區法學博士（S.J.D.），專長為通訊傳播法律與政策、智慧財產權、科技法律等領域。受國家通訊傳播委員會（下稱通傳會）委託，對於「馬來西亞商 EVERGREEN JADE SDN. BHD.及馬來西亞商 GOODWILL TOWER SDN. BHD.申請轉讓安順、博康股權與吉隆等 11 家有線電視股份有限公司申請投資雙子星有線電視股份有限公司」（下稱本案）股權轉讓案件，提供事實釐清與法律分析之鑑定意見。擔任本案之鑑定人，本人秉持公正、專業態度，並無與本案任一當事人有任何需迴避或應迴避之關係或事實，特此聲明。

二、事實摘要與爭點整理

本案待鑑定事實，摘要如下：公益信託林堉璘宏泰教育文化公益基金（下稱本案公益信託）之信託財產中，持有兩家泰賀投資股份有限公司（下稱泰賀投資）吉朝隆投資股份有限公司（下稱朝隆投資）全部股份。其後，107 年 5 月間泰賀投資與朝隆投資決議成立璽兆投資股份有限公司（下稱璽兆投資）及銓陞投資股份有限公司（下稱銓陞投資）並與其他投資人共同投資泓策創業投資股份有限公司（下稱泓策創投），再由泓策創投成立泓順投資股份有限公司（下稱泓順投資），

透過多層次轉投資方式，取得中嘉網路股份有限公司（下稱中嘉網路）及其所屬吉隆等 11 家與雙子星有線電視系統之經營，並由泓策創投委託振瀚資本股份有限公司（下稱振瀚資本）經營管理。

本案涉及股權轉讓與事業結合兩部分，審理本案之通傳會基於有線廣播電視法（下稱有廣法）、電信法所賦予之法定職權，依據有廣法第 23 條第 2 項規定對於本案申請股權轉讓、與其他系統經營者合併、投資其他系統經營者或經由其有公司法所定關係企業之公司投資其他系統經營者之情形，審酌包括市場競爭之影響、消費者權益之影響、其他公共利益之影響，以及公司營運管理與未來營運規劃等因素，進行綜合通盤之考量。特別是本案涉及多層次投資架構，尤其是本案公益信託於本案適法性、公益信託受託人國泰世華銀行於本案的委託行為與範圍、以及信託法主管機關法務部與公益信託目的事業主管機關教育權責範圍內所作決定對於本案之影響，亦應屬於通傳會審酌本案時考量之範疇。

根據有廣法規定，對於系統經營者經營資格（第 9 條系統經營者董監事資格、外資限制）、黨政軍投資限制規定（第 10 條）、結合後之水平（全國總訂戶數）與垂直（可利用頻道數）上限等規定（第 24、25 條），並檢視依有廣法第 23 條第 4 項制定之有線廣播電視法系統經營者營業讓與合併及投資案件審駁標準第 9 條第 12 條各項規定，因本案僅涉及系統經營者母公司中嘉網路之上層股權轉讓，而有廣法與其他法令所規範主體僅及於系統經營者，經檢視後尚無發現有構成上述禁止規定之情形。

有鑑於本案交易之複雜性，通傳會已於 107 年 8 月 14 日舉辦公聽會，邀請轉讓人、受讓人以及關心本案之其他產官學研各界人士發言討論，將本案事實揭露得更為細緻與完整，惟公益信託涉入媒體交易過去未曾出現，在公聽會當時其他主管機關（例如法務部、教育部、金管會等）尚未表達其主管權責之意見。

針對本案公益信託涉及投資中嘉網路相關疑義，107 年 8 月 24 日通傳會發函諮詢法務部、教育部、金融監督管理委員會（下稱金管會）等機關意見，業於

本鑑定意見書撰擬之前已將函釋內容陸續送達至通傳會，內容摘要如下：

（一）法務部函覆通傳會，略以：「信託關係成立後，信託財產名義雖屬受託人所有，實際上並不認屬受託人自有財產，受託人仍應依信託本旨管理或處分信託財產（法務部 104.12.16 法律字第 10403516290 號函、99.3.9 法律字第 0999005722 號函參照）」、「設立公益信託須以公共利益為目的，非以投資為其目的（法務部 106.5.5 法律字第 10603506280 號函參照）」、「公益信託所從事之投資活動應與其信託設立目的相符且不得損及原所欲達成之公益目的（法務部 102.1.23 法律字第 10100650340 號函）」。

（二）教育部函覆通傳會，略以：「旨案各層投資公司結構，均屬未公開發行公司，爰相關公司未來盈餘分配，難以確定是否能回歸該公益信託。又旨案涉及該公益信託內容部分，捐贈公益業務支出相較投資之金額顯不相當，該公益信託參與本案，實難謂符合其教育公益目的。」

（三）金管會函覆通傳會，略以：「信託業者是否因信託關係取得控制公司地位，應依真實之股權控制力是否存在實質認定……倘委託人將企業全部或過半數具表決權之股份信託予信託業者時，委託人仍可藉指定諮詢委員會等方式對信託財產保有控制力，受託之信託業須依照諮詢委員會之指示行使權利，則委託人此時仍為實質所有人……本公益信託……受託人國泰世華銀行對信託財產之運用不具實質影響力。」、「查現行信託法及目的事業主管機關訂定之公益信託許可及監督辦法，尚無限制公益信託不得受贈股票……惟投資中嘉屬璽兆投資與銓陞投資之財務決策，尚非本公益信託以其信託財產所進行之投資行為。」

綜上，本人鑑定意見謹針對市場秩序與公共利益、公司經營管理與未來營運規劃、本案公益信託涉及投資架構，以及振瀚資本以委託管理契約參與泓策創投之投資業務與日常營運事務決策是否違反有廣法第 23 條第 1 項規定等四個面向，提出如下之分析意見。

三、分析意見

經本人審閱受讓人所提出之申請書（107.5.31 國際字第 0560 號函）、107 年 8 月 14 日公聽會會議紀錄、法務部函覆通傳會意見（107.9.12 法律字第 10703513670 號函）、教育部函覆通傳會意見（107.8.27 臺教社(三)字第 1070140084B 號函）、金管會函覆通傳會意見（107.9.13 金管銀票字第 10701156420 號函）、受讓人代理人謝易哲律師函覆通傳會意見（107.8.28 國際字第 0841 號函）等文件後，本人鑑定結果如下：

1. 本案並無違反有廣法及其他相關法令之處，對市場秩序與公共利益無明顯之負面影響。
2. 有關公司營運管理與未來營運規劃方面，受讓人及其代理人曾於公聽會以及函覆通傳會意見中所表達之具體承諾，倘若通傳會嗣後核准本案，則應要求受讓人落實各該具體承諾。
3. 本案公益信託涉及投資架構是否違反相關規定，宜由目的事業主管機關教育部另為處分，通傳會本於通訊傳播事業主管機關僅就本案交易、營運管理與未來營運規劃等實質內容進行審理，倘若通傳會嗣後核准本案，建議可就此案作出附解除條件之行政處分。
4. 有關振瀚資本以委託管理契約參與泓策創投之投資與決策，由於泓策創投與振瀚資本兩公司之董事長皆為郭冠群先生，此委託管理契約雙方簽約代表人皆屬同一人，顯然是「左手與右手交易」，有違交易常理。至於此委託管理是否違反有廣法第 23 條第 1 項規定，因有廣法僅規範系統經營者，不及於其上層泓策創投之委託管理行為。
5. 宜儘速修正有廣法使有線電視經營者之權責得以相符，目前法律僅規範系統經營者但法律效果卻不及於其上層股東股權結構（包括 MSO 及其上層投資關係公司），過去數起媒體交易案皆因權責不相符的「影子團隊」

而造成通傳會在審核案件上增加無法預見之成本，使得通傳會落入「管制俘虜」之窘境。

鑑定分析內容如下：

(一) 對市場秩序與公共利益之影響

1. 市場競爭之影響

本案所涉及之影響因素，除市場占有率及集中程度之變化（投資後中嘉網路所屬吉隆等 11 家系統經營者與雙子星系統經營者共 12 家業者其市占率將提高為 23.21%）以及申請人或其關係企業經營頻道供應事業或代理頻道之情形（中嘉網路關係企業之全球數位媒體股份有限公司共代理 11 頻道，僅占中嘉網路各系統可利用頻道數之 6%），可從客觀數據或事實進行審認外，其餘有關從事價格或服務競爭之可能性、促進網路設置與技術升級之可能性、頻道上、下架規章之規劃、形成市場進入障礙之可能性，則應檢視受讓人所提出申請書之實質內容。

關於從事價格或服務競爭之可能性，由於本案交易並未減少經營區之市場競爭者數量，且通傳會已於 101 年與 102 年調整經營地區並允許新的經營者進入市場、開放既有經營者跨區經營等，目前已有新進競爭業者加入競爭，對市場競爭應有正面影響。但對於中嘉網路所屬之各地區系統經營者是否具有此一情況，應逐一認定，尚非可一概而論。惟由於本案僅涉及中嘉網路上層股東股權變動，各該市場占有率與集中程度並未有所影響，本人認為尚不會造成媒體壟斷或言論自由受限等問題。

關於促進網路設置與技術升級之可能性，申請人承諾將履行兩項工程，包括有線電視數位內容及加值應用服務品質、網路優化工程（兩年內完成光節點擴充工程）與寬頻上網升級工程（HFC 寬頻網路擴充工程、升級為 DOCSIS 3.0 以上規格之纜線數據機、CMTS 寬頻設備擴充等），其說明內容與目前有線電視軟硬體升級之趨勢吻合，本人表示贊同。

關於頻道上、下架規章之規劃，申請人承諾未來對於頻道上、下架，將依「消費者收視需求」、「多元傳播需求」、「經營區域特色」、「市場競爭情形」、「商業條件合理性」、「頻道營運情況」等因素，並斟酌收視率、頻道評鑑或其他表現結果等綜合考量，且申請人承諾將導入多元數位加值內容，不會藉由市場定位對內容業者差別待遇，並將數位平台運作方式以簡化內容上架作業及以公平互惠原則訂定營收拆分或上架收費方式，對消費者提供最佳服務品質。因此，受讓人於本案申請書第 16-17 頁臚列六項特別承諾，包括：不會與其他系統業者從事統購、聯合定價、共同抵制或其他聯合行為；不會與其他衛星頻道業者進行頻道聯賣或其他聯合行為、配合政策不會杯葛頻道業者至其他系統業者或其他播放平台上、下架，並積極向衛星頻道業者爭取 IPTV 授權，且以公平合理方式向網路電視業者授權；對廣告專用頻道之託播廣告或電視購物廣告尊重市場機制並採公平合理無差別待遇，並積極促成廣告專用頻道之託播與利用；提出具體且符合公平合理之上、下架管理機制，且不會因頻道上、下架而影響頻道內容等。上述六項特別承諾，恰與通傳會刻正規畫頻道上、下架規範具有正面且積極之呼應，本人表示贊同。

關於形成市場進入障礙之可能性，由於有線電視市場進入大多因產業本身特性或受到法律之限制，目前通傳會已調整經營地區、開放跨區經營並對市場參進採取開放態度，且本案交易僅發生系統經營者上層股東股權結構改變，並未增加市場進入障礙之可能性。

2. 消費者權益之影響

本案徵詢此項議題之影響因素，包括服務資訊揭露、服務品質提升、服務互通、增進多元服務選擇、迅速且有效之消費爭議處理機制、訂戶權益保障計畫、個人資料蒐集處理及利用之保護措施等，受讓人所提出之申請書中皆有說明，此等消費者權益影響評估乃法律賦予通傳會得逕予查核之職權，且通傳會尚為有線

廣播電視業者有關個人資料保護之目的事業主管機關，本人認為本案尚不至於對消費者權益造成顯著影響；此外，對於公聽會中受讓人所提出之相關承諾，通傳會應於本案之處分中賦予具體之負擔條件，以增進消費者權益之保障。

3. 其他公共利益之影響

由於本案僅涉及有線電視系統上層股東股權結構改變，且受讓人皆為國內資金或自然人，原則上應不至於對於國家安全維護、產業健全發展、從業人員勞動權益、促進多元文化均衡發展、強化普及發展與服務、促進身心障礙及弱勢族群近用服務等議題有產生重大影響之可能性。

（二）公司經營管理與未來營運規劃

對於受讓人所提出未來營運規劃而影響原先之營運計畫時，通傳會應審酌維持適當之營運能力，並對於原營運計畫所承諾事項之履行情形逐一查核，務使目前營運管理維持一定水準，並保障消費者權益。受讓人於公聽會所進行之發言，若對公司營運管理以及未來之營運計畫有積極且正面之承諾者，宜於後續處分中明確列為附負擔內容。

（三）本案公益信託涉及投資架構

目前政府機關對於公益信託在規範上大多僅從「目的性」出發，從而落入該目的事業主管機關之職權管理範圍內，與一般信託應由法院監督有所不同（信託法第60條第1項），但信託本質並未改變，信託人仍可透過受託人根據信託本旨，為受益人之利益或為特定之目的管理或處分信託財產。本案之「投資行為」為目前多數信託行為之形式，然而根據法務部104年11月17日、106年5月5日函釋稱「公益信託財產之管理、處分及運用應係為實現該公益信託設立目的而為之，

非以投資為其目的。」由於公益信託財產法律並未限制以持有公司股份方式為財產管理，是故本案公益信託以持有泰賀公司與朝隆公司之股份，並透過其二公司交互持股璽兆公司與銓陞公司，而投資持有部分泓策創投之股權(合計49.76%)，進而成為本案交易後間接掌控中嘉網路與雙子星系統經營者之上層投資公司。縱然本案交易均依信託法規定辦理，**但仍應理解本案之投資行為是否符合公益信託之目的，應由目的事業主管機關教育部本於職權進行認定，並非本案主管機關通傳會所能置喙。**

本案公益信託涉及以多層次轉投資中嘉網路之疑義，前述法務部、教育部與金管會皆已行文通傳會表示意見，其中法務部與金管會皆表示信託財產雖已移轉為受託人所有，但受託人並非實質所有人，仍應依信託本旨管理與處分信託財產。因此本案國泰世華銀行在本案對於信託財產之運用，尚不具實質影響力，此法律見解，本人敬表贊同。

至於本案公益信託持有未上市之泰賀投資及朝隆投資股票，並透過多層次轉投資，可否以此方式「投資」經營有線電視系統，對此金管會函釋釐清，本案公益信託雖受贈泰賀投資與朝隆投資100%股權，**但本案之投資主體為璽兆投資與銓陞投資等五家法人股東成立之泓策創投，並非惟本案公益信託以其信託財產所進行之投資行為。**此事實部分，根據信託法以及教育部所訂之教育業務公益信託許可及監督辦法相關規定，宜作本案公益投資公司並非本案真正投資者之認定。

惟公益信託是否違反設立許可條件、監督命令及其他有害公共利益之行為，目的事業主管機關得撤銷其許可或為其他必要之處置。對此，教育部函釋認定，本案公益信託持有未上市之泰賀投資及朝隆投資股票，對於其子公司之資產運用，未來盈餘分配難以確定是否能回歸該公益信託，且認為其捐贈公益業務支出顯較投資金額顯不相當，而認定本公益信託參與本案並不符合教育公益目的。教育部此負面認定是否影響通傳會對於本案之認定？就各機關所職掌權責而言，通傳會對於本案的規範重點在於中嘉網路所屬吉隆等11家與雙子星有線電視系統經營

者股權轉讓是否影響市場競爭、公共利益、消費者權益，以及公司營運管理與規劃等影響作出實質認定，對於本公益信託「參與」本案交易，通傳會宜僅就「合法性」檢驗本公益信託，當本案公益信託係依相關法令合法成立、其下成立之子公司所進行投資業務並無法律所禁止之情事，除非本案投資與股權轉讓行為顯已對市場競爭、公共利益、消費者權益造成負面影響，否則通傳會並非本案公益信託之目的事業主管機關，不宜擴大至「合理性」檢驗。至於本公益信託是否違反其設立時之公益目的，本人認為應由教育部進行實質認定，通傳會可就此案作出附解除條件之行政處分，亦即教育部未來若對本案公益信託之行為作出不符合教育公益目的之實質認定，於此條件成就時，則本處分失其效力。

有鑑於國內公益信託運作之歷史並不長久，發展也未臻至成熟，依本案內容，目前僅得從信託法第八章「公益信託」以及教育部依信託法第 85 條頒布「教育業務公益信託許可及監督辦法」理解其公益信託之運作。惟近期教育部已於 8 月 2 日預告「教育業務公益信託許可及監督辦法」部分條文修正草案，其中明定公益信託用於主要目的有關活動之支出不應低於信託財產之每年孳息及其他各項收入之 60%、信託監察人職務衝突之避免、受託人公告文件與公開內容之強制規定等，相關內容也見於由立法院王榮璋等委員提案制定公益信託專法，可見行政部門與立法部門均已意識到目前法令對於公益信託規範不足，而有改進之必要。惟通傳會對於本案無須受此拘束，應本於職權逕為認定之。

（四）以委託管理契約參與投資與決策是否違反有廣法規定

本案之多層投資架構中，振瀚資本以委託管理契約參與泓策創投（本案中嘉網路所屬吉隆等 11 家與雙子星系統經營者之上層股東）之投資業務與日常營運事務決策，是否違反有廣法第 23 條第 1 項系統經營者不得委託他人經營之規定，就規範主體適格性而論，本條規定僅系統經營者適用該規定，換言之，系統經營者上層之 MSO 中嘉網路乃至於其更上層泓策創投之股權結構，皆無法為本法禁

止效果所涵攝。

本案為 MSO 中嘉網路上層股東股權結構改變，是否會影響目前中嘉網路未來之運作、決策模式及實際決策者，按有廣法規範對象僅為系統業者以觀，仍將由各該系統業者按公司法規定選任董監事及其他日常運作事務。因此，本議題在有廣法規範下難有具體結論。倘若本案完成交易，實質主導者為泓順投資上上層之泓策創投，泓策創投將握有中嘉網路所屬吉隆 11 家系統經營者之人事、財務及業務之實質經營權。而委託管理契約的存在更加落實將中嘉網路所屬之 11 家系統業者之實質經營權交付予振瀚公司，但按前述有關主體適格性之分析，通傳會僅得就系統經營者端加以審查，其法律效果將不及於振瀚公司，關於這點，申請人知悉，通傳會亦知悉。

根據受讓人代理人謝易哲律師函覆通傳會意見中指出「各中嘉系統經營者均設有董事會並聘請經營團隊，其未來日常營運仍由各自經營團隊依照公司法、有線廣播電視法及相關法規規定獨立負責辦理」，也承諾「本案實行後，泓策創投將不會直接參與中嘉系統經營者之日常營運」。至於該委託經營行為是否對有線電視經營者之營運、市場競爭、消費者權益及其他公共利益之影響，屬於通傳會職權認定之範圍，惟按上述分析，本案非屬有廣法所規範之委託經營行為，無須認定。

不過此委託管理行為並非完全無疑義，既然泓策創投董事長與振瀚資本董事長皆為郭冠群先生，此委託管理契約雙方簽約代表人皆屬同一人的情況下，顯然是「左手與右手交易」，有違交易常理。

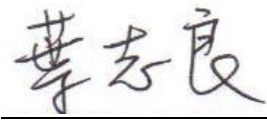
四、結論：亟需有一個「權責相符」的有廣法

本人鑑定意見如上所述，本案並無違反有廣法及其他相關法令之處，對市場秩序與公共利益亦無明顯之負面影響；然而本人認為，1993 年有廣法制定當時（當時稱為有線電視法）的時空背景顯與今日有著極大差異，目前有廣法僅對系統經營者賦予繁多且沉重的遵法義務，但法律效果卻不及於有線電視生態體系中的 MSO 與其關係企業之頻道代理商，這種權責不相符的荒謬狀態讓有線電視成為相當奇特的管制產業。實則，法律之規定應讓有權責者負擔法律義務與效果（包括黨政軍條款亦是如此），而法律根據科技進步、產業發展、服務創新、消費者保護等不同議題，在時間演進之下應有適時的調整。雖然此看法與本案鑑定意見並無直接關聯，但卻是通傳會在過去、近期或甚至未來審理類似案件時，仍將反覆面對的課題。

過往通傳會審理類似案件，對於申請人以多層次控股方式掌控 MSO，皆不認為構成委託經營，此乃有廣法對於規範對象所限，而本案較為特別者乃於 MSO 之上透過委託管理方式再創設出具有實質經營、但有廣法無法觸及的「影子團隊」，本人認為，從本案所依據之有廣法或其他法規、以往核准處分案件之附負擔條件等，反映出一個極為淺顯但卻相當重要的問題：目前有廣法僅對系統業者賦予許多的遵法義務（暫不論諸如此類之遵法義務在現今數位匯流時代是否仍有實益），在如此監管架構下，造就系統業者上層經營之 MSO 以及系統與頻道間所存在頻道代理商之「法制真空」的產業生態，進而使得通傳會落入管制理論中「管制俘虜」之窘境；然此窘境並非本案單獨所造就，而是整個有廣法實應進行大幅度調整，讓實際經營事業之人擔負起法律義務與法律效果。有廣法的問題不只是 MSO 與頻道代理商而已，黨政軍條款對於僅處罰系統經營者而對於投資主體之政府或政黨而言皆無處罰依據，更顯現法律本身所存在的巨大漏洞，而此黨政軍條款的存在，更是近來通訊傳播事業結合或投資案件所面臨到最為棘手也最為滑稽的法規障礙。

本人認為，釜底抽薪之計實應提出一個「權責相符」的有廣法，讓對有線電視事業有實質影響者擔負起法律責任，甚或應理解當前有線電視已面臨到線上影音 OTT 強敵環伺、炮火猛烈攻擊之際，一個是受到強大管制力道的產業，另一個卻僅須遵守一般性、低度管制的服務，長久以往，對有線電視產業發展極為不利。

鑑定人



2018.9.25