「荷蘭商 BIJ LOU B.V.及荷蘭商 PX Capital Partners B.V. 申請轉讓偉齊股份有限公司、杰軒股份有限公司暨東森電視事業股份有限公司股權案」聽證會鑑定意見書

意見書提出人: 陳志民

(中原大學財經法律學系專任教授 / 美國西北大學法學博士)

壹、本案事實

茂德國際投資股份有限公司(“茂德公司”)及其保證人張高祥，與荷蘭商 BIJ LOU B.V.及荷蘭商 PX Capital Partners B.V.於 106 年 11 月 3 日簽署股份買賣契約，由保證人同意依契約條款及條件，透過買方購買(1) 偉齊股份有限公司所有已發行流通之股份; 及(2) 杰軒股份有限公司所有已發行流通之股份。偉齊公司及其 100%持股轉投資之偉育公司，分別持有東森電視事業股份有限公司(“東森電視”)已發行股份總數的 42.87%及 18.3%. 杰軒股份有限公司及其 100%持股轉投資之杰善有限公司共持有東森公司已發行股份總數的 1.24%, 故交易完成後，茂德公司將取得東森公司 62.41%已發行公司股份。

貳、鑑定意見(一): 交易案之標的、財務操作方式及資金來源的合理性

據 貴會所提供之相關資料判斷，本案交易內容相對單純，依銀行所出示之存款證明文件，保證人之財務狀況尚屬良好。交易所需資金 100%由茂德公司以股東會增資的方式來支付，並無債務轉讓給投資公司的情形，故尚稱合理。另從資料來看，本案也無陸資、或違反黨政軍條款或衛星廣播電視法等情事。

參、鑑定意見(二): 交易案對產業發展之影響

本案屬學理上所稱之「異業結合」，單純只在改變被東森公司之股權結構，茂德公司並未因結合而取得較東森公司在結合前更大的對有線電視及媒體產業的影響力，故應無產生媒體過度集中與壟斷的問題。再者，茂德公司及保證人於書面說明中均已明確允諾將積極投資改善節目製作環境，提升軟硬體設備的品質，並以實現數位滙流及產業國際化作為經營的方向，對未來產業的良性發展，應有

一定的貢獻，值得期待。不過，因茂德公司所允諾之投資所涉金額龐大，特別是在國際化的相關規畫上，是否能具體落實，尚有賴 貴會於未來審查時能從專業來評估其可行性及把關。

肆、鑑定意見(三): 交易案對市場競爭之影響

如上所述，本案為異業結合案(不動產投資業者收購媒體業者)，故至少在短期內，結合並不會改變二個相關市場內之市占率與競爭現況，加上在絕大多數的異業結合案件中，結合的促進競爭效果通常高於其限制競爭之疑慮，這也是相較於同業間之水平結合或上下游產業的垂直結合而言，國際間對於異業結合案的競爭審查，通常持最寬鬆的審理態度。不過，這並不表示異業結合全然不具有不利於市場競爭之效果，謹就此議題提出鑑定意見如下。

一、交易案之實質與潛在促進競爭效果

本案對未來有線電視及媒體市場之競爭，以及伴隨競爭所可創造的服務與產品品質提升等有利於消費者及公共利益之效果，主要可從以下三個角度來說明:

1. 引入資金提高經營效率與服務品質:

此一競爭利益展現在茂德公司對未來經營的相關規畫上:

- 以電視為基礎，擴張至其他平台，促進數位匯流
- 茂德將注入資金，改善或提高節目的製作品質，如建置自有的媒體園區及分析收視率的大數據中心
- 國際化: 派出特派員，深入國際議題的報告與分析。如果茂德公司能持續在此一項目上努力，讓東森電視對於國際議題能形成台灣自己的觀點，不再亦步亦趨地跟著國際主流媒體走，則不僅可擴大國人的國際視野，也必然會帶動國內媒體間的良性競爭
- 製作節目的網路版，增加網路原生新聞
- 整合數位內容

2. 實現多角化經營所帶動之範疇經濟利益

異業結合可產生市場綜效(synergy)。誠如茂德公司於書面說明中所提，茂德公司和東森電視過去已有許多的業務上的合作關係。結合後，茂德公司可以以合理的價格於東森電視上廣告，而東森電視也可因有更加穩定的廣告來源而增加廣告收入。此外，茂德公司亦將在東森電視既有的經營基礎上，跨足文創事業，走向國際市場。

3. 「一次購足」，降低交易成本

異業結合可讓未來東森電視所可提供之服務內容更加多元，有利於收視消費者享受「一次購足」(one-stop shopping)的便利性，進一步促進有線電視業者間的非價格競爭。

二、交易案對市場可能的限制競爭疑慮:

就學理及實務經驗而言，異業結合可能會出現的市場競爭疑慮，主要有「結

合本身的限制競爭疑慮」及「存續事業在結合後採行特定限制競爭行為」二者。

1. **結合本身的限制競爭疑慮(一): 排除潛在競爭(potential competition)**

   異業結合雖不會改變結合當事人在個別市場中之市場占有率，但如果當事人在結合前彼此間具有「潛在」的競爭關係，對他方的濫用市場力量行為將可產生一定的制衡效果。「異業結合」後，此一制衡的力量將消失，而讓結合後的存續事業更有能力與誘因來遂行不利市場競爭之交易安排。結合事業間是否具有「潛在」競爭關係，理論上取決於事業有無「及時」(timely)、「充分」(sufficiently)及「可能」(likely)地調整事業經營模式來進入他事業所在市場進行有效(effective)競爭的能力。將此一理論架構用於檢視本案，茂德公司於結合前應無能力可以在東森電視擬濫用市場力時，「及時」、「可能」及「充分」地調整其在不動產投資業的經營模式，進入有線電視市場來有效制衡東森電視進行不利競爭的行為，故**二者的結合應不具有排除「潛在競爭」之疑慮。**

2. **結合本身的限制競爭疑慮(二):「組合效果」(portfolio effect)作為進入市場之障礙**

   異業結合的「綜效」及「一次購足」等效果，從另一個角度來看，即是消費者將傾向於和擁有最多元產品線的事業進行交易。這將讓不具備有足夠多元產品的事業無法有效的與結合事業競爭，而結合事業也可能因此而取得足以支配市場之市場力量。在此理論下，本案可以觀察的是茂德公司在收購東森電視後，有無可能將「不動產」與「有線電視」二個市場中所提供之各類服務，組合成不同類型且多元的產品，而讓市場其他無法提供類似產品的競爭對手，難以和東森電視競爭。不過，於進行此一競爭檢視時，仍應同時兼顧以下幾項因素:

   - 「組合效果」也可能是效率的展現，其或許會讓其他競爭事業難以與結合事業匹敵，甚至被迫退出市場，但這是效率競爭下的必然結果
   - 因此，「組合效果」所產生之市場進入障礙，必須是被排除的競爭對手和結合後事業具同等或更高效率的事業，才有可能成為一項值得被進一步檢視的競爭議題
   - 就本案而言，「組合效果」能否成功封鎖事業加入市場競爭，也取決於市場中「數位匯流」的程度及競爭對手實現「數位匯流」的技術能力。簡言之，即使茂德公司在結合後得利用產品的「組合效果」來防堵競爭者加入，但若競爭對手有能力透過匯流技術來推出自己的組合產品來與茂德公司進行競爭，則「茂德/東森」的單一品牌組合產品及「組合效果」，亦不當然會不利於市場競爭，反而有促進「不同品牌」間競爭的效果。

3. **結合後，存續事業採行特定限制競爭行為**

   茂德公司於說明書所言:「過去已有許多業務上的合作，茂德可以以合理

價格取得廣告，而東森的廣告收入也將增加。」 這句話其實相程度反映了這項疑慮。實務上較常被討論之特定限制競爭行為有:

- 獨家交易: 如茂德的廣告業務全部都由東森承攬(影響系統廣告競爭);
- 差別待遇: 茂德公司所謂的「合理」價格，有可能是茂德公司利用對東森公司的股權控制，要求東森公司收取較低的廣告費用，但對茂德公司在不動產投資市場競爭者的託播廣告則收取較高的廣告費，用以提高茂德在不動產市場之競爭優勢
- 搭售或捆綁銷售: 以同時使用茂德公司的不動產服務作為東森頻道授權的條件

若能成功實施，上述安排都有延伸既有市場力至其他市場的效果; 不過，能否成功實施，仍以茂德公司在結合後，是否分別在有線電視及不動產投資市場上具有一定之市場力量，而讓其所提供之產品或服務在個別市場中具有重要與關鍵的地位為前提。

伍、結論

依 貴會所提供之資料初步判斷，本結合案的資金來源與財務操作相對單純，結合有利於產業發展，而結合本身對於市場競爭應不致於產生限制競爭的效果，**故本鑑定意見建議 貴會朝通過本結合案的方向來思考審理本案。**若依 貴會專業與既有事證判斷，結合有可能出現本鑑定意見書中所提及之限制競爭效果時，特別是在「結合後，存續事業採行特定限制競爭行為」部分，則可考量以附負擔之方式來預防之。

鑑定人　陳志民

陳志民

2018 年 1 月 12 日