

《公平交易季刊》
第八卷第二期(89/4), pp.89-112
◎行政院公平交易委員會

結合案交叉持股如何計算持股關係

吳翠鳳・許淑幸・游素素・胡光宇*

摘要

所謂交叉持股，係指二以上之公司，基於特定目的之考量，互相持有對方所發行之股份。我國規範交叉持股之法律，包括公司法及證券交易法，而公平法在結合之規範上亦有涉及。惟基於競爭法維護市場競爭秩序之立場，公平法對交叉持股之規範核心，厥為藉由結合之管制以防範市場力量集中後經濟力之濫用。

在計算結合案交叉持股是否已達公平法第六條第一項第二款之結合門檻時，依同條第二項規定；應將與該事業具有控制與從屬關係之事業所持有或取得他事業之股份一併計入，但因公平交易法並未明定「控制與從屬」之定義，故是否參照公司法關係企業專章之定義，有不同見解；而「一併計入」之計算基準，依條文文義及實例說明，應採相加計算，對此本文均有分析與探討。

*作者吳翠鳳為行政院公平交易委員會法務處專門委員、許淑幸為行政院公平交易委員會第三處簡任觀察、游素素為經濟部簡任秘書、胡光宇為行政院公平交易委員會第一處科長。

壹、前言

在國內企業接連爆發連鎖財務危機後，已顯示出母公司藉由子公司買回自家股票，交互炒作股價，或以發行增資股在集團內轉投資之情形相當普遍；為防止企業間以表面上合法之多角化經營，實質上公司資金已被挖空之流弊，行政院已指示財經部門檢討相關法規，但依現行公司法關係企業專章中規定，關係企業交叉持股達總股份三分之一以上時，才必須依法公告揭露，而依證券交易法規定，只有取得公開發行公司股份百分之十以上，始須向主管機關申報，上述規定均不能充份反應眾多公司間之交叉持股狀況，故應否對交叉持股嚴格限制或進一步明定交叉持股之揭露，已備受輿論及投資大眾之矚目。本文則基於本會對於結合案之規範，以交叉持股問題為出發點，先就交叉持股之形成、作用與運作，相關法律規範及主管機關未來將如何管理進行瞭解，再探討本會處理結合案時就交叉持股應如何計算持股關係，並提出建議與結論。

貳、交叉持股之形成與型態

何謂交叉持股，簡言之，係二以上企業，相互持有對方之股份。如該二以上企業具有控制與從屬關係，當然構成一集團事業體。企業間之所以會存有交叉持股行為，自有其存在之正面意義，細繹之不外為：

一、交叉持股可穩定企業經營層之股權結構，避免非本業或市場派人士以收購股份之方式，介入企業之經營。故交叉持股可讓真正有心在本業經營的業者，全力投入事業，無須顧慮經營權問題。

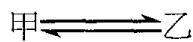
二、透過交叉持股可以進行企業策略聯盟，經由技術、研發、或通路方面共同合作，可提升企業整體的競爭能力。

故交叉持股的妥善運用，確可使企業充份發揮其經營績效；但不可否認，交叉持股制度如演變成企業利用相互投資名義虛增公司資本之情況，將會嚴重影響證券市場之機能，損害股東之權益。

為進一步瞭解交叉持股之運作，爰依企業間相互持股態樣不同，概述其類型如次¹：

¹ 廖大穎(1999)，「論交叉持股制度—另類的財務操作與企業結合」，《月旦法學雜誌》，第45期，88年2月。

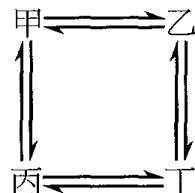
一、單純的交叉持股：甲、乙二公司單純的持有對方股份。



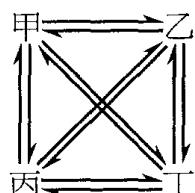
二、直線型的交叉持股：甲、乙二公司相互持股之外，甲、丙二公司間或乙、丁二公司間亦同時持有對方之股份，而形成直線型的企業間相互持股。



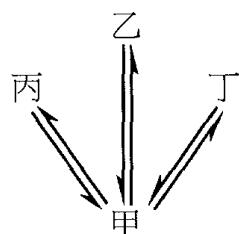
三、環狀型的交叉持股：甲、乙、丙、丁如上述之直線型交叉持股的同時，丙、丁二公司間也持有對方之股份，形成環狀封閉式的交叉持股現象。



四、行列式的交叉持股：甲、乙、丙、丁如上述之環狀型交叉持股的同時，甲、丁二公司間與乙、丙二公司間也相互持有對方之股份。



五、放射狀的交叉持股：係以甲公司為中心，分別單純地與乙公司、丙公司、丁公司同時相互持有股份，形成放射狀的交叉持股。



參、相關法律對交叉持股之規範

一、公司法

按公司間相互投資，為公司法第十三條所允許，惟鑑於相互投資公司有虛增資本及董事利用轉投資控制其股東會之缺點，是以公司法在關係企業專章有如下之規範，而該規範應可視為對交叉持股之規範：

(一)相互投資狀況之公開化（公司法第三百六十九條之八）

一公司持有他公司有表決權之股份或出資額，超過該他公司已發行有表決權之股份總數或資本總額三分之一者，對他公司存有潛在之控制力量，故課以該公司有通知義務。又為貫徹公開原則以保護公司小股東及債權人，明定受通知之公司應於收到通知後五日內公告，公告中應載明通知公司名稱及其持有股份或出資額之額度，俾投資狀況公開化。

(二)明定表決權之行使（公司法第三百六十九條之十）

為避免相互投資公司可能發生之弊端及相互投資現象之擴大，明定其表決權行使之限制，不得超過被投資公司已發行有表決權股份總數或資本總額之三分之一。惟公司以盈餘或公積轉增資所得之新增股份，仍得行使表決權，以免矯枉過正妨礙公司正常營運。

(三)編製合併書表以確定其責任（公司法第三百六十九條之十二）

1.為明瞭控制公司與從屬公司間之法律行為（如業務交易行為或不動產買賣等行為）及其他關係，以確定控制公司對從屬公司之責任，且為便於主管機關管理及保護少數股東與債權人，特參考德國立法例，要求關係企業編製各種足以表現關係企業往來關係及財務狀況之書表。

2.衡我國目前情況，關係企業立法尚屬初創，是以本條適用範圍僅限於公開發行股票之公司，以降低中小企業的帳務負擔。即公開發行股票公司之從屬公司應於每營業年度終了時，造具其與控制公司間之關係報告書，載明相互間之法律行為、資金往來及損益情形。公開發行股票公司之控制公司應於每營業年度終了，編製關係企業合併營業報告書及合併財務報表。因上開報表之製作僅限於公開發行股票之公司，故公司法明文規定其編製準則，由證券管理機關定之。目前證管會已訂定「關係企業合併營業報告書、關係企業合併財務報表及關係報告書編製準則」。

上開公司法關係企業專章因係於 86 年間始完成立法，而相關報表之編製準則，證管會雖已研訂，但尚未實施，故尚無法發揮關係企業專章之立法功效。

二、證券交易法

證券交易法主要係規範有價證券市場之交易行為，有關企業間之交叉持股問題，透過下列規定，應可見其端倪：

(一)重大消息之公開（證券交易法第三十六條、第一百五十七條之一）

公司於有發生對股東權益或證券價格有重大影響之事項應於事實發生之日起二日內公告，並向主管機關申報。且在該消息未公開前，為保障投資人利益及維持證券市場之正常發展，該公司之董事、監察人、經理人，持有公司股份超過百分之十之股東，基於職業或控制關係獲悉消息之人，及從前述之人獲悉消息者，不得對該公司之上市或在證券商營業處所買賣之股票買入或賣出。

(二)取得百分之十以上股份之申報（證券交易法第四十三條之一）

任何人單獨或與他人共同取得任一公開發行公司已發行股份總額超過百分之十之股份者，應於取得後十日內，向主管機關申報其取得股份之目的、資金來源及主管機關所規定應行申報之事項；申報事項如有變動時，並隨時補正之。同時，不經由有價證券集中交易市場或證券商營業處所，對非特定人公開收購公開發行公司之有價證券者，非經主管機關核准，不得為之。

(三)歸入權（證券交易法第一百五十七條）

為防止母公司利用內部消息來買賣從屬公司之股票或為其他損害從屬公司之利益，爰以歸入權之規定來保護少數股東之權利。即發行股票公司董事、監察人、經理人或持有公司股份超過百分之十之股東，對於公司之上市股票，不得於取得後六個月內再行賣出，賣出後六個月再行買進，違反上開規定因而獲得利益者，公司應請求將其利益歸於公司。

三、公平交易法

公平交易法對於結合規範，係採一定規模之事業在從事公平交易法定義之結合行為時，應事先申請許可之制度。該一定規模依公平交易法第十一條規定為（一）

市場占有率達四分之一之事業；（二）因結合而市場占有率達三分之一；（三）上一會計年度銷售金額達一定金額（現行規定為新台幣五十億）；而何種行為始構成「結合」，依同法第六條規定，包括（一）合併；（二）持有或取得他事業股份或出資額達三分之一以上者；（三）受讓或承租他事業全部或主要部分之營業或財產者；（四）與他事業經常共同經營或受他事業委託經營者；（五）直接或間接控制他事業之業務經營或人事任免者。其中與交叉持股有直接關連者，應為前述（二）持有或取得他事業之股份或出資額三分之一以上之結合態樣，另依同條第二項規定，計算前項第二款之股份或出資額時，應將與該事業具有控制與從屬關係之事業所持有或取得他事業之股份或出資額一併計入。

依前述說明，因公平交易法對於結合行為之許可，並非所有持有或取得他事業之股份，皆需申請許可，故交叉持股之事業亦無法經由公平會之結合許可制度而予以充分揭露。

肆、相關主管機關對交叉持股之見解

一、財政部

因日前企業母、子公司交叉持股頻出狀況，引發股市重挫，財政部及證期會都認為有必要建立健全股市長期制度，以規範企業交叉持股問題，該部故建議經濟部應訂定交叉持股之上限規定。另，依公司法第三百六十九條之十二規定，證期會已擬定「關係企業合併營業報告書、關係企業合併財務報表及關係報告書編製準則草案」，而證期會為監控股市交叉持股行為，曾調閱投信公司之投資報告，未來將明確規範投信基金每個月交易特定股票的成交量上限，以免基金與基金，或基金與公司派之間，利用交叉持股來炒作股票。此外，為配合行政院所核定之「強化經濟體質方案」，證期會於 88 年 3 月 1 日邀集證交所、櫃檯買賣中心與證基會就該方案內容進行討論，共同研商具體措施。並由上開單位合組研究小組，鼓勵上市上櫃公司合併。

二、經濟部

針對財政部在企業陸續傳出財務危機後，將矛頭指向企業間交叉持股行為，甚

至主張應限制交叉持股上限比例之主張，經濟部曾明確表示，為因應經濟發展需要，鼓勵企業多角化經營，經濟部在 79 年已修正公司法條文，放寬轉投資限制，現在沒有必要回過頭來，重新修正投資上限。按公司間可以進行交叉持股之主要依據係公司法第十三條規定，該條規定在 79 年修正前為：「公司不得為他公司無限責任股東或合夥事業之合夥人；如為他公司有限責任股東時，其所有投資總額，除以投資為專業者外，不得超過本公司實收股本百分之四十。」亦即一公司持有他公司之股份最高不得超過本公司實收股本百分之四十，但在 79 年修正公司法第十三條時，卻放寬公司該項轉投資之限制，其立法理由為：

(一)因應經濟發展需要，提昇投資意願

在經濟潮流已朝向國際化、多角化之趨勢下，為提昇投資意願，鼓勵公司多角化經營，並發揮其潛力，修正公司法第十三條第一項使依公司章程另有規定或不同種類之公司，於取得股東同意或股東會決議者，其所有投資總額在一定之情況下，亦可不受不得超過實收股本百分之四十之限制。即無限公司、兩合公司經全體無限責任股東同意，有限公司經全體股東同意，股份有限公司經代表已發行股份總數三分之二以上股東出席，以出席股東表決權過半數同意之股東會決議，即可以超過本公司實收股本百分之四十以上之資金投資另一獨立法人。

(二)增訂放寬轉投資之配套法案（關係企業專章）

七十九年公司法修正案於立法院審議公司法第十三條時，認為放寬轉投資限制同時，應對關係企業管理立法，即一方面鼓勵企業多角化經營，一方面應防止企業非法的利益輸送發生弊端。是以公司法關係企業專章之增訂與落實執行，應已可防範轉投資（交叉持股）之弊端。

(三)公司透過轉投資公司（子公司）買回本公司之股份，基於罪刑法定主義，尚不違反現行公司法

關於公司透過轉投資之公司買回本公司之股份，是否涉嫌違反公司法第一百六十七條第一項不得自將股份買回之規定，經濟部 76 年曾函釋：查公司法第一百六十七條第一項之規定，其立法意旨在求公司資本之充實與不變，以保障公司債權人及

投資大眾之權益。股份有限公司轉投資其他股份有限公司，而具有實質控制關係時，居於控制地位之公司透過轉投資之公司買回控制公司之股份，與公司買回自己之股份無異，有違前開立法意，似應為公司法所不許。但因嗣後有個案經台灣地方法院檢察官為不起訴處分，其理由認為公司及其轉投資之公司係分別依據公司法成立之公司法人，各有其獨立人格，兩家公司雖為關係企業，但目前我國並無關係企業法加以規範，是以公司透過轉投資之公司買回自己之股份，但因二公司人格各自獨立，是否即可擴張解釋為「公司自將股份收回」，自有可疑，基於罪刑法定主義之精神，尚不得以公司法第一百六十七條第一項規定相繩。故依據上開司法實務上之見解，經濟部乃於 81 年停止適用前 76 年之函釋。

綜上所述，經濟部認為放寬公司法第十三條有關公司間轉投資之限制，原有其立法背景，且依據 86 年訂定之公司法關係企業專章，亦已對關係企業有相當之規範，即如為控制與從屬公司，須編製關係報告書、合併營業報告書及合併財務表；另如符合相互投資公司之定義時，應依法公開相互投資狀況及適用表決權之限制，目前如能確實落實關係企業之規定，證期會完成各種編製準則並據以實施，應可充份掌握公開發行公司交叉持股資訊，尚無修正公司法之必要。

三、經建會

為有效解決當前經濟所面臨之制度性及結構性問題，經建會研擬「強化經濟體質方案」，並在今（88）年農曆年前舉辦「當前經濟問題與對策座談會」，該方案於 88 年 2 月 24 日經行政院院會通過。蕭院長強調，該方案將成為政府施政最重要的工作，也是當前最重要的經濟政策。各主管機關應訂定細部實施計畫，依時程如期完成，其中涉及法規制度部分，應於一年內完成法規制度修訂草案報院核定，並由經建會按季追蹤列管，為期兩年。該方案之主要措施為：

- (一)降低企業營運成本；
- (二)協助中小企業發展；
- (三)改進金融制度；
- (四)推動企業再造；
- (五)健全住宅及土地管理政策；
- (六)規範投資審議流程及權責；

(七)改進勞資法制。

在上述（四）有關推動企業再造中之具體措施 2.，即明白指示經濟部及財政部應研究合理規範子公司持有母公司股權之辦法，俾免引發資金調度不靈或連鎖倒閉之現象，影響金融市場之安定，故應可期待未來財經部會對交叉持股有更明確之規範。

伍、交叉持股於競爭法上之規範意義及各國競爭法主管機關對交叉持股之規範

按交叉持股現象，於企業經營上或有其正面功能，惟其間亦有發生弊端之可能；是以公司法及證券交易法，對於因此可能形成公司之資本虛增、董事永保職位及從事股市內線交易等不當情事，均設有相關規範。惟基於競爭法維護市場競爭秩序之立場，其對交叉持股之規範核心，厥為防範事業透過交叉持股方式，使市場力量趨於集中，並濫用其市場力。申言之，事業間透過交叉持股之方式，彼此間具控制或從屬關係，直接或間接相互控制業務經營、人事任免，對外儼然成為一具強大市場力之事業體，其對競爭秩序可能造成的危害，是各國競爭法主管機關須事前規範以維護交易秩序的主要原因。此外，企業間之交叉持股，亦會衍生競爭法上聯合行為之適用問題，惟此並非本文之探討重點，故以下僅針對股份取得之過程中，各國競爭法主管機關之規範要點分述如次：

一、美國

(一)持股規定

美國對於持股之規範，係規定於克萊登法（Clayton Act）第七條：

《其他公司股票之取得》

從事商業或從事其他影響商業之活動之人，不得以直接或間接方式取得他人全部或部分之股票或股份資金。任何受聯邦交易委員會管轄之人，如取得其他從事商業或影響商業活動者資產之全部或部分，對國內某一地區之商業活動造成實質減少競爭或有形成獨占之虞者，不得為之。

《他人取得》

任何人不得以直接或間接方式，取得他人全部或部分之股票或股份資金。任何受聯邦交易委員會管轄之人，如取得其他從事商業或影響商業活動者資產之全部或部分，對國內某一地區之商業活動造成實質減少競爭或有形成獨占之虞者，不得為之。

《專為投資之購買》

專以投資為目的之人，其購買股票之行為如非用以或企圖利用該股票之股票表決權或其他方法以達到實質減少競爭之目的者，本條不適用之²。…」

(二)申報門檻

倘符合第七條之規定者，並達左列申報門檻者，即應依第七-A條規定提出申報：

1. 取得者或被取得者從事商業或影響商業之任何活動；且一方純銷售額或總資產達一千萬美元，另一方達一億美元。
2. 取得者獲得被取得者：
 - (1)有表決權之證券或其資產之百分之十五以上；或
 - (2)有表決權之證券或其資產合計超過一千五百萬美元³。

(三)持股計算範疇

依同法第七-A條規定，由他人取得有表決權之證券或資產之金額或比例，應將此等人及其關係公司所取得或持有之表決權證券或資產之金額或比例合併計算之⁴。

二、德國

(一)持股規定

德國競爭法對於持股之規範，係規定於營業競爭限制防止法第三十七條：

「..下列情況為企業結合：3.取得他一企業之股份，且該股份如單獨計算或與該

² 各國公平交易法相關法規彙編，行政院公平交易委員會，82年6月，2-17，2-18。

³ 同註2，2-19，2-20。

⁴ 同註2，2-21。

企業已持有之股份合計達到他一企業資本或表決權之百分之二十者，或達到他一企業資本或表決權之百分之五十者⁵，…」

(二)申報規定

關於結合之申報義務，係規定於第三十九條，依該規定，企業實施結合行為前，應向聯邦卡特爾署提出申請，有申請義務者為：

- 1.參與結合之事業；
- 2.第三十七條第一項第一款與第三款情況之讓與人⁶。

而適用該國結合監督之事業，依德國營業競爭限制防止法第三十五條之規定以參與結合企業之全球營業額合計超過十億馬克，且至少有一參與結合之企業，其國內營業額超過五千萬馬克者為限⁷。

(三)持股計算範疇

依同法第三十七條規定，計算企業持有之股份時，企業之所有人為獨資商人者，屬於該商人其他財產之股份，亦應計算在內⁸。

三、法國

(一)持股規定

依法國 1986 年競爭法規第三十九條規定：「結合，謂任何方式之行為，導致一企業全部或部分財產、權利及義務的所有權或使用收益權之移轉者，或以使一個企業或企業集團，直接或間接對一個或數個其他企業行使決定性影響力為目的，或產生此效果者。」持股行為，應可屬於前述「任何方式之行為」態樣之一⁹。

⁵ 參見德國營業競爭限制防止法，行政院公平交易委員會，88 年 5 月，23。

⁶ 同註 5，25。

⁷ 另依同條之規定，兩企業之結合，其中一企業非該法第三十六條所稱之從屬企業，且其結合前一會計年度之全球營業額未達兩千萬元馬克；或所涉及之市場，商品或營業上之給付已有五年以上，而該市場上一年之營業額未達三千萬馬克者，其結合不受該管制之監督。同註 5，22。

⁸ 同註 5，24。

⁹ 參見註 2，法國 86-1243 號競爭法則，5-14。

(二)申報規定

有關結合之申報，係規定於第三十八及四十條，依第三十八條規定，任何結合計畫或任何結合有危害競爭之虞，特別是取得或加強控制地位者，得經經濟部長提送競爭審議委員會審查。前項規定適用於結合行為之當事人，該行為之對象，及與結合企業經濟上有關連者，其可替代財產、產品或勞務之販賣、購買或其他交易之總額占全國市場或其重要部分逾百分之二十五者，或其未稅營業總額超過七十億法郎，且其中二以上企業之營業額各為二十億法郎以上者。

另依同法第四十條規定，任何結合計畫，或任何結合於完成三個月之內，涉案企業之一，得向經濟部長申報。申報得附加承諾。經濟部長於二個月內不表示意見者，視為默許同意結合計畫或結合，及其所附加之承諾。若經濟部長提送競爭審議委員會審查，上述期間延長為六個月¹⁰。

四、日本

(一)持股規定

日本對於持股之規範係規定於第九、十、十一、十四條，第九條係有關控股公司之限制，第十條係有關公司持有股份之限制，十一條則係有關金融事業公司持有股份之限制，至第十四條則為公司以外之人持有股份之限制，謹分別概述如下：

第九條：

導致事業支配力過度集中之控股公司不得設立。

公司（含外國公司）不得在日本國內成為支配力過度集中之控股公司。

所稱「控股公司」，指所擁有之所有子公司股份之總價值超過該公司本身總資產百分之五十之公司。

所稱「子公司」，係指其有超過百分之五十之股份為控股公司持有之公司，股份持有之計算包含控股公司與其子公司或其子公司之子公司所持有之股份。

所稱「事業支配力過度集中」，係指該控股公司集團整體的事業規模相當龐大，且橫跨多個不同事業領域，因其資金交易對其他事業產生莫大的影響，或在相互間

¹⁰ 參見註2, 5-13, 5-14。

具有關聯性的多個事業領域中，該集團事業居於有力之地位，而足以對國民經濟造成重大的影響，妨礙公平且自由競爭之運作者而言¹¹。

第十條

公司取得或持有本國公司之股份，對於一定交易領域之競爭加以實質上限制時，不得取得或持有該股份，亦不得以不公平交易方法取得或持有本國公司之股份¹²。

第十一條

「經營金融業之公司，持有本國公司之股份超過其已發行股份總數百分之五者，不得取得或持有超過部分之股份。但依公正取引委員會規則之規定，事先經該會許可，並符合左列各款之一者，不在此限¹³。……」

第十四條（第一項）

公司以外之人，因取得或持有本國公司之股份，而使於一定交易領域之競爭受實質之限制者，不得取得或持有該股份，亦不得以不公平之交易或方法取得或持有本國公司之股份¹⁴。

（二）申報規定

控股公司以及其子公司整體資產合計超過三千億日圓之控股公司集團，於年度終了後三個月內須提交事業活動報告書，而對於該當上述要件的控股公司於設立時，亦須提出申請¹⁵。（第九條）

經營金融業以外事業之本國公司，其總資產逾二十億日圓者或經營金融業以外事業之外國公司，持本國公司之股份者，應依公正取引委員會規則之規定，自每一會計年度終了之日起三個月內，將現在所持有股份或信託股份，作成報告提送公正取引委員會。（第十條第二項）

公司以外之人，持有在國內兩個以上，相互競爭之公司股份，而超過該股份發行總數百分之十以上者，應依公正取引委員會之規定，自持有之日起三十日內，報

¹¹ 參見獨占禁止法對關係企業及重大產業上、下游事業規範之研究，行政院公平交易委員會出國報告書，8-9。

¹² 參見註2，日本關於私的獨占及確保公平交易之法律，7-13，7-14。

¹³ 同註2，7-14。

¹⁴ 同註2，7-15。

¹⁵ 參見註11，9。

告該會。（第十四條第二項）

五、我國

(一)持股規定

我國公平交易法中關於結合之定義係規定於第六條，依該條第一項規定本法所稱之結合，包括五種類型：1.合併；2.持有或取得他事業之股份或出資額，達到他事業有表決權股份或資本額三分之一以上者；3.受讓或承租他事業全部或主要部分之營業或財產者；4.與他事業經常共同經營或受他事業委託經營者；5.直接或間接控制他事業之業務經營或人事任免者。其中，有關持股之規定即為其中第二種類型。蓋企業結合之目的在於建立企業統一管理關係，故此款之立法意旨即在於事業若符合該款之情形，便認定其具有統一管理關係，而屬於結合類型規定。

(二)申報規定

公平交易法對於事業結合之監督係採事前申請許可主義，依同法第十一條規定，其管制標準有三：

- 1.事業因結合而使其市場占有率達三分之一者。
- 2.參與結合之一事業，其市場占有率達四分之一者。
- 3.參與結合之一事業，其上一會計年度之銷售金額，超過中央主管機關所公告之金額者。（按：依本會目前公告之金額為新台幣五十億元）

(三)持股計算範疇

公平法第六條第二項特別指出，於計算第六條第一項之股份或出資額時，與該事業具有控制與從屬關係之事業所持有或取得他事業之股份或出資額應一併計入。

經由以上說明可知，在各國競爭法之規範中，均有針對因持股關係所造成之結合行為加以規範，至於其中對於持股之計算範疇，較明確者如美國、德國與我國，均有將關係企業之持股一併計入之規定。日本雖未於法條中明定，惟其持股計算範疇於其公正取引委員會所訂頒之「有關審查公司股份持有之事務處理基準」中有相關之規定。

陸、結合案交叉持股持股總數之計算

依前所述，數公司經由交叉持股即可能形成所謂企業集團之關係，則於形成交叉持股，而取得他事業股份時，認定其是否已達公平法第六條第一項第二款所定股份總數三分之一結合門檻規定上，依同條第二項規定即應將該事業具有控制與從屬關係事業之持股一併計入，且日本、德國及美國亦有類似之作法，惟如何認定「控制與從屬」關係，及究應採何種方式合併計算，則為計算持股總數是否達三分之一問題之核心。以下，即就相關問題分別研析如次：

一、有關「控制與從屬關係」之認定

(一)外國法制

1. 日本：依上揭日本「有關審查公司股份持有之事務處理基準」所示，其於認定是否具有控制與從屬關係之「關連會社」上，除了持股逾半數之母子公司間當然認有控制與從屬關係外，若其間之持股比率為二十%至五十%，即從其間是否有經由人事、資金、技術、交易等關係，因而對他公司之財務及營業方針發生重大影響，而作進一步之認定¹⁶。

2. 歐盟：依 1989 年 12 月 30 日歐洲共同體 4064/89 號有關結合管制規定，其中第三條第三項宣示：本規定所稱控制，得以權利、契約或其他方法建立，斟酌所有法律上或事實上情況，其單獨或共同有機會，對一企業之作為有決定性之影響，尤其是經由： a 對企業財產之全部或部分之所有權或用益權； b 對企業結合、企業之諮詢決議，有一定影響之權利或契約¹⁷。

(二)我國規定

按我國公平交易法對於「控制與從屬關係」事業之認定，付之闕如，參酌 86 年 6 月 25 日修正之公司法「關係企業」章第三百六十九條之二規定：「公司持有他公司有表決權之股份或出資額，超過他公司已發行有表決權之股份總數或資本總額半

¹⁶ 獨占禁止法關係法令集，日本公正取引委員會事務局編，平成 5 年版，349 以下。

¹⁷ 黃立(1991)，「歐洲共同體法上之企業結合管制」，政大法學評論，第 44 期，107 以下。

數者為控制公司，該他公司為從屬公司。除前項外，公司直接或間接控制他公司之人事、財務或業務經營者亦為控制公司，該他公司為從屬公司。」及同法第三百六十九條之三規定：「有左列情形之一者，推定為有控制與從屬關係：1.公司與他公司之執行業務股東或董事有半數以上相同者。2.公司與他公司之已發行股有表決權之股份總數或資本總額有半數以上為相同之股東持有或出資者」。另同法第三百六十九條之九復規定：「公司與他公司相互投資各達對方有表決權之股份總數或資本總額三分之一以上者為相互投資公司。相互投資公司各持有對方已發行有表決權之股份總數或資本總額超過半數者，或互可直接或間接控制對方之人事、財務或業務經營者，互為控制公司與從屬公司。」故達到公司法上述規定者，應可直接採認具有控制與從屬關係。

惟公司法關於「控制與從屬」關係之定義，在持股股數的規定上，與公平法第六條第一項第二款之規定稍有出入，是以，若自事業間之持股股數去認定控制與從屬關係，究應採二分之一或三分之一為宜，謹研析說明如后：

【甲說】

按公司法規範關係企業控制從屬關係，著重於關係企業間之業務關係或來往，以避免因關係人間之交易，發生不當之利益輸送，有害於從屬企業及股東或債權人之權益；但是公平法之規範意旨則從競爭的觀點切入，故公司法是屬「狀態之後」結果的規範，公平法是則為了維持合理市場結構所為先前的把關，二者不論是在規範的時點及意旨上均不相同。故於解釋公平法第六條第二項控制與從屬關係時，應該還是在公平法中檢視。另各國對於公司法有關關係企業立法是採取正面控制主義，達到關係企業程度須持股百分之五十以上，但競爭法之立法，則應採反面控制立論著眼。深究我國公平法規定持股三分之一之原因，蓋我國公司法一百八十五條，公司重大營業決策之變更、公司法二百零九條，董事競業行為之許可、二百四十條，股息紅利之分派、二百七十七條，公司章程之改變等，在以上條文當中，均需三分之二股東出席，出席人數過半數之同意，則關鍵股數即為三分之一，公平法所規定之三分之一，應即依此得來。此外，持股比例為三分之一雖不能「正面」控制該公司，但基於上述分析，至少仍得自「反面」加以控制。故如依競爭法法理，即應以「反面控制」為理論基礎，從牽制的角度著眼。因此，事業間不一定持有百分之五十以上之股份，只要形成牽制作用，就表示有控制從屬關係，如結合事業具相當

規模，則其結合行為即有影響市場競爭的可能，自應依公平法之相關規定向本會申請許可，俾本會有效控制市場結構，防範具市場優勢地位事業濫用其市場力，以落實公平法之立法意旨。

【乙說】

公司法關係企業專章既明文規定控制與從屬之定義，為免解釋上之歧異，造成事業適用法規之困擾，自應以公司法規定之持有他事業半數以上股份始為計入控制與從屬之範疇。且如採達三分之一以上股份即列入控制與從屬計算範疇，將明顯與公司法第三百六十九條之九第二項之規定不符，因該條項規定，在持有對方股份已達三分之一以上之情形下，仍須能直接或間接控制對方之人事、財務或業務經營者，始認定為控制與從屬公司，本會誠不宜在公平法未明文定義「控制與從屬」之情況下，自行將控制與從屬之範圍擴大。

以上甲、乙二說，各有所本，採用何說，宜由本會委員會議在遇有個案時審慎評估。惟筆者以為在現行法制下，公司法乃規範公司關係之管理法規，其在關係企業專章中既已明文訂定「控制與從屬」之定義，依一般法規適用經驗，自應依公司法之規定認定較為允當（即乙說）。

二、有關「一併計入」之計算基準

按解釋公平法第六條第二項所規定之「應將與該事業具有控制與從屬關係之事業所持有或取得他事業之股份或出資額『一併計入』」究應採「相加計算基準」抑或「相乘計算基準」？亦即於採相加計算基準下，則應將相關控制、從屬事業之持有股份直接相加計算；若採相乘計算基準，則僅得以各控制、從屬事業之持有股份乘以其間之持股比率後之股份，相加計算。惟基於以下理由，似宜採「相加計算基準」為妥：

(一) 比較法解釋：依上揭日本「有關審查公司股份持有之事務處理基準」所示，計算結合門檻之持股比率，應將其持股逾半數之子公司所持股份，並與其「關連會社」所持股份予以加總計算¹⁸。另依上揭歐洲共同體 4064/89 號有關結合管制規定，其第五條在規定結合門檻營業額計算上，其與一直接參與企業有直接或間接控

¹⁸ 同註 18, 350。

制或被控制關係之企業，其營業額亦均計入¹⁹；足見外國相關法制係採相加計算基準。

(二)法條文義解釋：依公平法第六條第二項「...所持有或取得他事業之股份或出資額一併計入」之文義以觀，顯採相加計算基準。蓋如係採相乘計算基準者，則其文義應為「...按所持有或取得他事業之股份或出資額比例一併計入」。

(三)論理解釋：於交叉持股所形成之企業集團下，倘肯定其間具有控制從屬關係，則於該集團之各事業對於該被持股事業行使股東表決權時，即會統一配合該企業集團之決策；亦即於該股權之運作上，即得概括視為屬於一企業集團所有，故應採相加計算基準。反之，倘採相乘計算基準予以比例計算，恐與實情有違。

三、計算方法之說明

依上所述，於交叉持股之各事業間具備控制從屬之關係下，採相加計算較符實際，以下謹就上揭各類型之交叉持股態樣，分別說明其計算方法：

(一)單純的交叉持股：此型態僅係甲、乙兩公司單純的相互持有對方之股份，爰僅在甲取得乙或乙取得甲之股份時，視其是否符合本法第六條第一項第二款之規定，此外因未涉及其他取得或持有他事業股份之問題，故尚無同條第二項之計算問題。

(二)直線型的交叉持股：除甲、乙兩公司相互持股外，甲、丙兩公司間或乙、丁兩公司亦同時持有對方之股份。故日後倘丙公司或甲公司欲取得丁公司之股份時，即應一併計算乙公司對丁公司之持股；反之，倘係丁公司或乙公司欲取得丙公司之股份時，即應一併計算甲公司對丙公司之持股。

(三)環狀型的交叉持股：甲、乙、丙、丁如上述直線型的交叉持股之同時，丙、丁兩公司亦持有對方之股份。因此倘日後甲公司取得丁公司或丁公司取得甲公司之股份時，即應分別將乙、丙兩公司對丁公司或甲公司之持股一併計算。同理，如係乙、丙兩公司間之取得股份，則應一併計算丁、甲兩公司對丙公司或乙公司之持股。

(四)行列式的交叉持股：此類型之交叉持股，因甲、乙、丙、丁各公司均相互持有對方之股份，爰於其交叉持股形成過程中，對於最後形成行列之兩公司間取得股份，即應一併計算其他兩公司對該被取得股分公司之持股。

¹⁹ 同註 19, 110。

(五)放射狀的交叉持股：由於係以甲公司為中心，分別與乙、丙、丁公司同時相互持有股份，故於日後乙、丙、丁公司間有取得股份時，即應一併計算甲公司與該被取得股分公司之持股。

四、計算方式之實例說明（並比較「相加」及「相乘」之計算結果）

(一)個案一

假設甲計持有乙之百分之十的股份，乙計持有丙之百分之七十六的股份，如甲擬再持有丙百分之二十六的股份，則甲對丙之持股是否已達本法規範之結合申請門檻？

方法一：採二階段認定，即先行認定甲對乙有無控制、從屬關係，再行以持股「相加」之方式計算，甲對丙之綜合持股。按依前提所列之關係企業控制、從屬關係之認定標準，倘甲與乙間並無其他人員兼認等實質關係，僅為單純之持股關係，則甲對乙應不具有控制、從屬關係，故應不得推定甲得透過乙，而對丙採行控制關係，故本個案甲擬再持有丙之百分之二十六的股份，應未符本法第六條第二款之結合規定。

方法二：採二階段認定，即先行認定甲對乙有無控制、從屬關係，再行以持股「相乘」之方式計算，甲對丙之綜合持股。按依前提所列之關係企業控制、從屬關係之認定標準，倘甲與乙間並無其他人員兼任等實質關係，僅為單純之持股關係，則甲對乙應不具有控制、從屬關係，故應不得推定甲得透過乙，而對丙採行控制關係，故本個案甲擬再持有丙之百分之二十六的股份，應未符本法第六條第二款之結合規定。

方法三：採甲對乙持有股份，且不論其股份持有比例之多寡，即認定甲得依其持有乙之股份比例，對丙產生同等比例之影響力，依此，甲對丙的綜合持股計算應為 $10\% * 76\% + 26\%$ ，即為百分之三十三點六，應已符本法第六條第二款之結合規定。

(二)個案二

假設甲計持有乙之百分之五十的股份，且取得乙之半數董事席位，乙計持有丙

之百分之十五的股份，如甲擬再持有丙百分之二十的股份，則甲對丙之持股是否已達本法規範之結合申請門檻？

方法一：因甲對乙之持股及董事席次，應得認有控制關係，故甲對丙之綜合持股計算應為 $15\% + 20\%$ ，而為百分之三十五，已達本法第六條第二款事業結合之持股規定。

方法二：因甲對乙之持股及董事席次，應得認有控制關係，惟甲對丙之綜合持股計算採比例計算則為 $50\% * 15\% + 20\%$ ，而為百分之二十七點五，未達本法第六條第二款事業結合之持股規定。

方法三：同個案一之方法三，甲對丙之綜合持股計算應為 $50\% * 15\% + 20\%$ ，即為百分之二十七點五，未達本法第六條第二款事業結合之持股規定。

(三)檢討

個案一之方法三，具有下列缺點：1.甲對乙持有股份僅為百分之十，俱未符前提各項控制、從屬關係之認定標準，則得否逕以持股關係，推定其對乙之影響力，尚有疑義，且應與業界實務認知有異；2.倘甲對乙無持股關係，然具有人員兼任等其他實質控制、從屬關係，則因甲對乙未持有股份，本項甲對丙的綜合持股計算應為 $0 * 76\% + 26\%$ ，即為百分之二十六，未符本法第六條第二款之結合規定，然反觀該等實質控制、從屬關係，就業界之認知及公司之實務運作，實難謂甲不能透過乙對在丙之持股比例持達七成之關係，而對丙產生一定之影響，故方法三之計算（ $0 * 76\%$ ）應屬不妥適。同理，個案二甲對乙之持股及董事席次，應得認甲對乙有完全之控制關係，從而甲應得透過乙，對丙行使影響力，另甲倘再直接取得丙之股份，則應與乙對丙之持股合併計算，始得充分反映其實質影響關係，倘採方法二及方法三將使甲免除申請義務，則與本法事業結合之規範應有所未符。準此，有關關係企業之持股計算，並據以認定是否符合本法第六條第二款之持股規定，似以方法一之二階段認定，且以持股「相加」計算為宜。

五、結合申請主體之認定

在交叉持股所形成之企業集團下，於判斷其中一公司持有或取得他事業之股份，是否合致本法第六條第一項第二款所規定「達到他事業有表決權股份三分之一以上

者」之結合要件時，固應依同條第二項規定，將企業集團內具有控制與從屬關係之其他公司所持有或取得該他事業之股份「一併計入」。茲所謂「一併計入」，除其計算方式應採「相加計算基準」已如上述外；尚有疑義者，乃該次持有或取得股份之結合申請主體，究僅為該次持有或取得之單一公司，抑或其所屬企業集團之其他控制與從屬公司亦應「一併申請」？申言之，於適用本法施行細則第七條所規定之「本法第十一條第一項之事業結合，由左列之事業向中央主管機關申請：」，爰解釋其中第二款所謂之「持有或取得他事業之股份...為持有或取得之『事業』」究為「單一公司」抑或「企業集團」？

上述問題，於學理上有所謂「個別實體說」及「集團整體說」之不同見解。亦即，採「集團整體說」者，固認為本法第二條有關「事業」之定義規定，其中第四款所謂「其他提供商品或服務從事交易之人或『團體』」應包含「企業集團」，從而該企業集團亦屬本法施行細則第七條第二款所稱之結合申請「事業」；惟就本法與其施行細則整體條文觀之，所稱「事業」似應仍指單一公司，而非關係企業集團²⁰。準此，上述所謂之結合申請「事業」，實僅指單一公司，尚不含其所屬之企業集團。抑有進者，參考外國競爭法主管機關實務作法，例如日本公平交易委員會為管制其獨占禁止法第十條第二項所規定之持有或取得股份申報制度，爰訂有「株式所有報告書」（股份所有報告書）；依其中第四編號格式報告書以觀²¹，其負有應於「提出會社」（申報公司）欄位載名之申報義務者，僅為該次取得股份之單一公司；至於其他控制與從屬公司，則無庸一併提出申請，而係另外記載於「實質的支配會社」欄位，俾表明其與該申報公司之控制從屬關係即已足。

綜上所述，本法第六條第二項所謂「一併計入」持股，僅係用以計算相關控制與從屬關係事業，其合計持股是否已達同法條第一項第二款之結合門檻要件；至於在認定符合該門檻要件後，負有依同法施行細則第七條第二款提出申請之事業，則僅為該次取得股份之單一公司。

²⁰ 關係企業與公平交易法有關問題之研究，行政院公平交易委員會 82 年度委託研究計劃，113 以下。

²¹ 同註 16、174。

柒、結論

交叉持股制度，就企業之經營而言，有其正負面評價，如何落實與強化投資狀況之公開，將交叉持股之負面影響減至最低，將是財經部門日後應努力之方向。本會所應關注者，乃在受理結合案時，如何計算是否已達公平法第六條第一項第二款持股三分之一以上之結合門檻；而依同條第二項規定，應將與該事業具有控制與從屬關係之事業所持有或取得他事業之股份一併計入，故本文爰提出在實務上應如何認定控制與從屬之範圍，以及如何將已認定為控制與從屬範圍之事業所取得與持有他事業之股份一併計入之方式，俾供公平會參考。依前述論析，有關控制與從屬關係之認定，本文提出直接援用公司法之規定，或自「反面控制」著眼，認定取得股份三分之一以上即算入控制與從屬範圍二說，惟本文建議在決定採何說時應就 1. 競爭法法意何在；2. 與其他法律彼此相互關係；3. 計算上之方便性；4. 管制鬆緊之程度等綜合考量。另有關一併計入之方式，則應以加總方式計算；即以被結合事業之表決權股份總數或資本總額為分母，再將參與結合事業及與其具有控制與從屬關係之事業，其分別持有或取得被結合事業之股權或資本額合計數為分子，計算後認定是否已達三分之一之門檻。

參考文獻

廖大穎（1999），「論交叉持股制度—另類的財務操作與企業結合」，月旦法學雜誌，第 45 期，88 年 2 月。

各國公平交易法相關法規彙編，行政院公平交易委員會，82 年 6 月。

德國營業競爭限制防止法，行政院公平交易委員會，88 年 5 月。

獨占禁止法對關係企業及重大產業上、下游事業規範之研究，行政院公平交易委員會出國報告書。

黃立（1991），「歐洲共同體法上之企業結合管制」，政大法學評論，第 44 期。

獨占禁止法關係法令集，日本公正取引委員會事務局編，平成 5 年版。

關係企業與公平交易法有關問題之研究，行政院公平交易委員會 82 年度委託研究計畫。

**The Measurement of Share-holding Relationships in a Merger and
Acquisition A Case Study Involving Cross-holding**

Wu, Tsui-Feng

Senior Specialist of the Legal Department, Fair Trade Commission

Shu, Hsu-Hsin

Senior Inspector of the Third Department, Fair Trade Commission

Yu, Su-Su

Secretary of Ministry of Economic Affairs

Hu, Kuang-Yu

Section Chief of the First Department, Fair Trade Commission

The meaning of cross-holding is that, based on some specific concerns, companies will own each other share. In Taiwan, there have Company Law, Securities Trading Law and Fair Trade Law governing the captioned matter. Concerning the issue of cross-holding, the mission of the Fair Trade Commission, by the control of merger entities, is to prevent the monopolistic behaviors which derived from the concentration.

In determining whether the holding rates of a merger above the threshold of paragraph 1(2) of clause 6 of the Fair Trade Law or not, pursuant to clause 6 paragraph 2 of the Law, the ownership of the dominant and subsidiary shall be included as well. Currently, the Fair Trade Law did not define the subject of dominant and subsidiary, opinions differ on this matter. Besides, in calculating the cross-holding rates, we should aggregate the ownership of the dominant and subsidiary directly. These topics above are discussed in this article.