



上海市学术著作出版基金

并购与反垄断

王中美 著



上海世纪出版集团



上海市学术著作出版基金

并购与反垄断

王中美 著

世纪出版集团 上海人民出版社

图书在版编目(CIP)数据

并购与反垄断/王中美著. —上海:上海人民出版社, 2008

ISBN 978-7-208-08028-7

I. 并… II. 王… III. ①企业合并—研究②反托拉斯法—研究 IV. F271 D912.290.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 108285 号

责任编辑 刘林心

并购与反垄断

王中美 著

世纪出版集团

上海人民出版社出版

(200001 上海福建中路 193 号 www.ewen.cc)

世纪出版集团发行中心发行

上海商务联西印刷有限公司印刷

开本 635×965 1/16 印张 15 插页 4 字数 176,000

2008 年 8 月第 1 版 2008 年 8 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-208-08028-7/F.1781

定价 25.00 元

序

进入 21 世纪以后,经济全球化呈现出系列新特点,其中最显著的特点之一是跨国并购成为国际直接投资的主要形式。根据联合国贸发会议(UNCTAD)《2007 世界投资报告》数据,2000 年跨国并购总值曾达到历史最高的 12 000 亿美元,其后有所下降,但 2006 年又重新回升,比 2005 年增加了 23%,达到 8 800 亿美元,交易数目上升了 14%,达到了 6 974 件。在单个跨国并购的规模上,自 1999 年超过 10 亿美元的巨型跨国并购案数目达到 114 件以后,2000 年历史性地达到了 175 件。此后虽有所下降,但一直在 100 件以上,2005 年和 2006 年又分别回升到 141 件和 172 件。在超过 10 亿美元的巨型跨国并购案件数提高的同时,并购的交易总值也十分巨大。2000 年跨国并购总值达到创记录的 8 662 亿美元,此后虽有所下降,但 2006 年又回升到 5 836 亿美元。与此同时,巨额跨国并购的交易价值在全年跨国并购值中的比重自 1998 年达到 62% 以来,一直处于高比重的状态,其中 2000 年曾达到最高的 75.7%,其后几年相对下降,2006 年又回升到了 66.3%。

国际直接投资经历过一个曲折的发展过程。20 世纪 70 年代之前,不仅大部分发展中国家未实行引进外资的开放政策,而且大部分

发达国家也不鼓励资本外流。此后 30 年国际直接投资大发展并成为经济全球化的一个主导力量。然而,当 21 世纪初跨国并购逐渐上升为国际直接投资主要形式以后,一些国家又对其表现出了新的态度。经济民族主义抬头,抵制跨国并购成为一股新的思潮。

所谓“经济民族主义”,就是对本国企业或产品进行保护,阻止外国公司并购本国企业及进口外国产品的政策主张和社会思潮,包括因此而采用政府行政力量进行干预。从内容和形式上看,经济民族主义是历史上从未消失过的贸易保护主义的变型。近年来经济民族主义突出表现出来,是经济全球化深入发展的结果。由于经济全球化的深化,导致资源竞争、市场竞争和就业竞争等国际竞争更加激烈,一些国家的经济需要进一步调整,各国更多地开始关注本国经济战略利益与经济安全,同时在参与全球化过程中,一国国内各种利益集团的相对利益难以平衡和协调。经济民族主义是跨国公司全球化经营与国家利益、民族尊严之间的矛盾的反应。在某种程度上,经济民族主义也是对上世纪末经济自由主义大力主张全球化的反思。

经济民族主义的思想基础与贸易保护主义是相近的,即主张保护本国产业,特别是本国拥有的重要战略性产业,维护本国的品牌和重要企业。在贸易保护主义的依据中,保护战略产业以实现国家经济安全,实现民族产业进步具有民族自豪感等,都是正当而合理的价值取向,在历史上有些国家就是靠保护发展起来的。但是,理论与实践更多证明,开放有利于发展,在经济全球化条件下更是这样。经济民族主义更多不是强调对产品市场保护,而是对国外收购兼并的抵制。经济民族主义与经济全球化的发展之间存在着一定的矛盾。但是,经济民族主义又不等同于闭关自守的保护主义,因为它不是一概地反对全球化,而是反对本国的重要企业或产业被兼并,关注国家安全和民族产业发展成果。全球化有利于经济发展,但企业的跨国化

不能损害其他国家和民族的利益。因此,经济民族主义有其产生的客观原因。

可见,开放与保护主义的矛盾在当今已具体化为接受跨国并购和经济民族主义的矛盾。在某种程度上可以说,在经济全球化条件下纯粹用经济学理论讨论跨国并购遇到了困难:开放的利益效益与本国企业被并购的不利性之间无法进行直接的经济学比较,从而无法作出最优化选择——人们永远无法用两把标度不同且相互不能换算的直尺来比较两个物体的长度。

法律是一个天平,在这里能找到平衡。如果我们能够对跨国并购加以规制,那么就既能够有效发挥其促进市场开放竞争的效率,又能够防止由并购产生垄断的危害。人们为公平而求助法律。当经济学在效率判断上遇到困难的时候,法学以公平提供了另一种思维方式。于是经济学的效率原则与法学的公平原则相结合,正好适合“效率与公平”这一永恒的主题,在这里指的是开放的效率与竞争的公平之间的平衡。

以反垄断规制跨国并购就是这样的天平。通过反垄断法来规制跨国并购行为,从而实现开放条件下的效率和开放型竞争中的公平,这就是本书特有的视角和特殊的贡献。

跨国并购与反垄断二者都是复杂的课题。经济学领域关于并购垄断后果的研究与法学领域关于如何对并购进行反垄断的研究,二者在视角与方法上存在着很大的差异。正如本书作者在第一章篇末所指出的:“经济学家是科学严谨的,他们希望验证自己的假说,在知识上取得进步。而政府或法院这样的国家管理者的职责是解决争议而不需要投入或纠缠于某个问题……他们要求得到的是概率上的公平。”所以有时尽管经济学家和法学家们都在讨论并购与反垄断问题,但是却相互不能理解。从这个意义上可以说,本书的可贵之处就

在于在经济学与法学的融合上进行了探索。

在对欧美立法和判例进行细致梳理的基础上,作者探讨了多边领域如何协调,以更方便跨国并购的问题。全书有许多作者的独立见解,特别是在第四章“美欧并购规制法比较研究”和第五章“更公平地规制跨国并购的全球动议”中,作者提出了许多真知灼见。

毫无疑问,本书的研究具有紧迫而重大的现实意义。作者在第六章对中国问题的关注,具有显著的实践价值。该章紧扣中国如何以反垄断规制跨国并购这一主题,提出了系统的政策建议,特别是对新出台的《反垄断法》中的并购这一章如何加以完善的建议具体而有操作性,应当引起立法者的关注。

在这一研究中,本书在文献检索和综述上所花费的心血也是值得肯定的。许多英文法律文件本身的文字都较为晦涩与冗长,本书对庞大的英文法律文件进行了筛选与整理,既严格忠实于原文,又流畅地进行了表述。书中引用了大量的欧美案例,都以判例全文为基础,脉络清晰,读来也有趣易懂。

本书的成果再一次证明了跨学科研究的意义。经济学的方法与法学的原则相结合,解答了经济全球化条件下的效率与公平问题。

本书作者王中美博士2004年毕业于厦门大学国际经济法专业,随后进入上海社会科学院世界经济研究所,作为理论经济学博士后流动站研究人员从事反垄断与跨国并购研究。在两年多的时间里,王中美博士以扎实的法学功底吸收了经济学的方法与思维,在反垄断研究中针对经济全球化中的新问题,从而也是中国开放中的新问题,由此产生了一项横贯法学与经济学的成果,而本书又在她博士后出站成果基础上进行了深化。从这本书中,我们不仅可以从分析判断上观察到作者的知识宽度与研究功力,而且能从字里行间感受到作者的严谨学风与求实精神,正因为这样,在这一充满着时代气息

的课题上得出了诸多独到见解。这是她从七年前开始的对反垄断问题探索和研究升华。她的探索和研究还在继续和延伸。

为青年学术新秀的新作写序,感受他们在学术上的朝气与锐气,是一种幸运,也是一种享受。对于这样一位方向明确、意志坚定而默默苦研的青年学者,作为长者和领导,唯有以作序来表达肯定的态度与勉励的心情。

张幼文

2008年1月

于上海社会科学院世界经济研究所

前 言

经济学理论认为,并购是一项对经济造成正负两面影响的活动,它既可能实现规模经济,提高效率,从而提升全民福利,又可能排挤其他竞争者,造成不公平竞争。所以,与卡特尔不同*,并购在各国竞争法上一般都适用“合理规则”,即如果能证明此项集中是旨在提高经济效率的合理的商业行为,那么就是可以接受的。

在欧洲竞争法上,这样一种合理规则的运用被称为“一事一议”,即对并购案采用个案审查,执法机关必须证明一项并购在效果上确实造成了对竞争的限制,否则不能因为并购本身而判定其违法。值得注意的是,在“对竞争的限制影响”的判定上,以美国为代表的美式反垄断法国家和以欧共体为代表的欧式反垄断法国家原先存在很大的分歧。这种分歧源自于关于并购的经济学争论。在2004年新的并购规定之前,欧洲相信集中是并购带来的最主要的不良影响,所以其谴责和禁止产生和加强集中的并购;而美国在芝加哥学派的影响下,更加重视对效率的综合考量,而不只是关注集中度。

* 对卡特尔行为,一般适用的是本身违法分析(per se analysis),即由于这类行为对竞争的普遍、显著的危害,在判定违法时只须证明某一行为属于法律规定的数类行为,而无须证明它对竞争确实存在限制性危害。

总的来说,对于判断一项将进行的并购行为是否应当受到禁止,各国主要采用两个标准:是否严重地削弱竞争;是否取得或加强垄断地位。这两个标准实际上有时是一致的,有时却可能得出不同的结论。比如说,可能实质性地削弱竞争的并购不一定会产生垄断地位。虽然加强垄断地位的横向并购一般来说会同时削弱竞争,但纵向并购、多元并购往往并不会限制某一行业的竞争。但是,新的欧共同体并购规则(2004年欧共同体兼并规制法)也转向强调并购对竞争的阻碍,而把垄断地位作为一个附从考虑因素,这反映了国际社会在并购规制标准上的趋同倾向。

另外,考虑到并购一旦进行,并购企业一般就会投入巨额收购资金,如果事后再被勒令分拆,企业必然损失惨重,而人事变动、外部关系重整等又会给社会带来不必要的动荡,所以大多数国家反垄断法中都要求或者允许并购前将并购方案通报竞争管理机关,由竞争管理机关事前对并购的合法与否作出裁判,也有些国家要求并购初期即应通报备案或在并购落实后及时备案。

所以,对并购以反垄断法进行规范时,必须注意两项原则:(1)并购应当从正反两面进行审查,对并购的影响应当进行综合考量,应当推定大多数的并购对竞争的损害足以被其对效率的贡献所抵消。(2)基于第(1)项原因,应当简化事前审查程序 and 成本,便于并购的进行,而不是通过行政干预造成不当推迟和过重负担。

激烈的全球竞争促成越来越多的强强联合,强强联合的结果又影响到全球竞争的强度。即使是同属一个国家的两个企业之间的合并,如果产生了全球最大或者前几位的企业,此并购案对竞争结构和强度的影响也可能波及其他国家。所以对并购,特别是金额超过10亿美元的巨型并购的全球反垄断规制,已经十分迫切。目前,至少有60多个国家和地区(包括欧共同体)具有某种形式的并购前通报

程序,许多国家近些年都加强了对跨国并购的单边的反垄断规制。

在全球加强执法的背景下,也出现了这样的问题:各国对并购行使管辖权的标准十分宽泛,一般来说,涉及本国企业(属地或属人管辖权)或涉及本国市场(以影响为依据的管辖权)的并购都可以被纳入到本国反垄断法的规制范围内;因此,跨国并购往往要接受多个国家的审查,特别是跨国并购中巨型并购的比例很高,大多数国家对此都相当重视,要求行使管辖权;而多个审查国在反垄断的实体标准和程序要求上存在差异,可能导致跨国并购的当事人必须承担很高的成本,以及承受有冲突的结论和并购可能被某一国强令禁止的风险。

本书从经济学与法学两种视角入手,剖析了对并购进行反垄断规制的原理、方式和历史;同时也从垄断影响的角度,回顾了并购的演变过程与发展趋势;通过对欧美两大主要立法例的比较研究,详述反垄断规制的典型做法;接着探讨跨国并购案件中多重规制的问题,综合考量已有的国际经验与建议,提出可行的协调方法;最后落实到中国的具体情况,提出了富有针对性的个案建议。

本书包括六章:

第一章“并购的经济学与法学分析”,首先分析了并购的各类原因,回顾了世界范围内发生的五次并购浪潮,分析了2004年以来跨国并购的新一轮复苏,认为每一次并购潮的背景、特点虽然有所不同,但都反映了经济与技术的发展以及企业策略的变迁。然后回顾了关于并购的竞争性影响的经济学解释,重点介绍了美国经济学理论的演变。经济学理论在竞争法的法律实践中扮演着十分重要的角色,美国判例法的发展历程很好地向我们呈现了这一点。但是,尽管经济学与法学在反垄断中结合得如此紧密,对同一起并购案,法学家和经济学家观点仍然可能有很大分歧。最需要强调的是,没有定论的经济学理论是无法用来直接为个案给出确定结论的,而并购法律实践的复杂多

变,使这个问题更加突出。不确定性是并购规制最突出的特征。

第二章“美国反托拉斯法对并购的规制”和第三章“欧共体竞争法对并购的规制”,分别撷选了全球最活跃的两大执法主体,详细分析了其对并购进行反垄断规制的基本理念、立法情况与执法记录。它们的许多经验可以称得上国际最佳实践,因此这两个主体的经验被大多数其他国家效仿和借鉴。

第四章“美欧并购规制法比较研究”在前两章的基础上,从反垄断法的目标、执法机构的权限、并购前通报程序、实体标准等几个方面,分析了美欧之间的分歧和由此可能带来的重复成本和冲突。作为对跨国并购最为积极的干预者,美欧之间的分歧也能充分说明,在处理具体跨国并购案件时已经出现的,不同国家或地区在实体标准上的差异、在操作程序上的不同以及在主观衡量时的各自为政。

第五章“更公平地规制跨国并购的全球动议”,具体分析了在跨国并购的多重规制中存在的细节问题,考察了各国际组织已经做出的协调努力,综合评价了对未来多边范围内进一步协调的各项民间建议,在此基础上提出了本书的基本观点和对策。必须说明的是,本书着眼于现实的可行性,因此建议这些措施能得到各国立法和执法机构的接受,然后再推广,希冀能为最后建立有关的多边条约奠定必要的基础。

第六章“对中国的关注和建议”将本书的研究延伸至国内问题。本书对中国提供的个案建议,是在前文对美欧经验以及国际规制未来发展趋势的分析的基础上,结合中国的具体情况提出的,因而比较切实可行。

目 录

序	1
前言	1
第一章 并购的经济学与法学分析	1
一、并购的原因	2
二、并购的历史回顾与特点分析	5
三、关于并购对竞争的影响的经济学解释	11
四、关于并购规制的法律对策	19
五、判例法的沿革	23
六、结论	28
第二章 美国反托拉斯法对并购的规制	34
一、概述	34
二、纵向并购规制	43
三、横向并购规制	51
四、多元并购规制	69
第三章 欧共体竞争法对并购的规制	84
一、目标与一般原则	85
二、主要内容	86

三、关于 2004 年 EMCR 修改的评价	101
第四章 美欧并购规制法比较研究	111
一、反垄断法的目标	111
二、执法机构的权限	114
三、并购前通报程序	115
四、实体标准	117
五、两起经典案例	120
六、小结	132
第五章 更公平地规制跨国并购的全球动议	138
一、跨国并购的现状与趋势	138
二、跨国并购规制中存在的问题	144
三、关于对跨国并购进行协调性反垄断规制的已有动议	151
四、更公平地规制跨国并购的建议	160
第六章 对中国的关注与建议	174
一、外资在华并购的现状与问题	174
二、几起典型案例	184
三、反垄断法的意义	196
四、关于有效规制的建议	203
参考文献	214
后记	223

第一章

并购的经济学与法学分析

反垄断法上所称的“并购”(merger and acquisition, M&A)指的是两个或两个以上原本各自独立的企业成立永久结合体的情况,这样一种结合可以通过取得股份、资产置换、合并、收购等方式实现。所以,这里研究的并购,不仅包括通常意义上称为“新设合并”与“吸收合并”的情况,还包括控股或其他取得控制权的情况,是广泛意义上的并购,它的特征是导致企业之间产生永久的联系和统一决策的基础。^[1]

在中文用语中,习惯将兼并与收购并列,简称为“并购”。但是,在欧美等国家和地区的反垄断法规、官方文件、案例和著述论文中,则一般仅使用“兼并”(merger)一词,意义上十分宽泛,包括了中文所称的“兼并与收购”两种情形。为了照顾我国的习惯,本书在行文中将主要使用“并购”一词,但援引西方法律文件时,仍直译为“兼并”。二者在本书中的含义基本是一致的。

并购如果按照兼并企业与被兼并企业之间的竞争关系划分,可分为横向并购(horizontal M&A)、纵向并购(vertical M&A)和多元并购(conglomerate M&A)。横向并购指的是同行业竞争厂商之间的并购;纵向并购指的是生产上下游产品的厂商之间的并购;多元并

购指的是产品没有直接关联的不同行业的厂商之间的并购。

显然,在这三种并购中,横向并购最可能产生限制竞争的直接影响,因为它使得竞争者的数目减少。但这并不意味着它必然削弱竞争,因为横向并购同时可能产生更大的效率。与竞争者合作串谋的卡特尔不同,横向并购还涉及企业设备的一体化,可能因产生规模效应而提高社会福利。

纵向并购往往是企业为了追求规模效应,而通过并购原料供应企业或产品销售企业,将采购和销售成本内部化、最小化。多元并购则大多是企业出于降低同一行业经营的风险或扩大企业收益的考虑而打算多元经营时采取的策略。但是,尽管如此,并不能排除纵向并购和多元并购仍然会对竞争造成重大影响,尤其是在当今这个产业、产品间联系日益密切的时代。

一、并购的原因

毫无疑问,竞争的过程建立在互相淘汰的基础上,任何客户或者合作者,只要被一个企业赢得,对其他与该企业处于竞争关系的企业来说就意味着失去。^[2]竞争者之间的潜在的相互评价和作用对企业造成了压力。在市场进入自由的竞争经济中,一个企业组织能否生存完全取决于其成本优势、产品或服务优势。而如果存在进入壁垒的话,那么一些并不占据比较优势的企业不仅会出现而且还能生存下来。但是,即便是在后一种情况下,生存能力依然主要取决于其赢利能力。利润不仅仅来源于效率,也来源于对垄断市场权力的运用(包括建造市场进入壁垒)。

因此,企业的自我保护策略主要表现为两种:一是发挥竞争优势,谋求利润或扩大生产,以巩固和扩大市场地位;二是阻碍竞争机

制的运作以减少压力,如阻止竞争对手进入市场,或清除已出现在市场上并且对企业造成直接威胁的竞争对手。这两种策略中,第一种策略是促进竞争的,是竞争压力的必然结果,因此也应当是被鼓励的;而第二种策略是阻碍竞争的,是排除竞争压力的作用,因此应当是受到禁止的。

而企业实施的并购,则可能基于其中一种或两种策略。并购可能是为了扩大生产以增强竞争优势,也可能是为了消除竞争者以削减竞争压力。因此,并购具有双面性,有些并购属于市场经济规律的自然结果,而有些并购则是为了追逐市场垄断权力。对许多并购来说,上述两种因素都起到了一定的作用。

值得注意的是,与卡特尔等限制竞争行为相比,就并购当时而言,并购对竞争的影响并非直接,而是在并购后才体现出来。这种影响包括竞争者数目减少而导致的竞争压力减弱,体现为在该市场上更高的价格和更少的产出,从而引起消费者福利的减少。但是,并不是所有并购都能产生这样的后续影响。在市场进入没有什么障碍或市场结构非集中的情况下,大多数并购者并不能做到在并购后缩减产量以提高价格,因为垄断利润的可能性必然会被现有竞争者或潜在竞争者的竞争压力所抵消。

因此,应当承认的是,大多数并购的原因是为了增强竞争优势,如可以降低成本,拓广市场,增加市场份额。少部分并购则是出于非法的目的,即主要就是为了消除竞争者,以便在更集中的市场中获取垄断利润。当然,不论兼并者的动机是什么,必须对并购的影响作全面的考量(一般情况下是一种预测),才能确定该项并购是促进竞争还是阻碍竞争。

具体来说,并购的原因可能有以下几种:

(1) 限制竞争的目的。19世纪80年代之前,物流不畅通,市场