

CSSCI 来源集刊

产业经济评论

REVIEW OF INDUSTRIAL ECONOMICS

第7卷 第4辑, 2008年12月

Volume 7 Number 4, December 2008

主编 臧旭恒



经济科学出版社

CSSCI 来源集刊

产业经济评论

REVIEW OF INDUSTRIAL ECONOMICS

第7卷第4辑（总第16辑）

主编 臧旭恒

经济科学出版社

责任编辑：吕 萍 程晓云

责任校对：王肖楠

版式设计：代小卫

技术编辑：邱 天

图书在版编目（CIP）数据

产业经济评论．第7卷．第4辑／臧旭恒主编．—北京：
经济科学出版社，2008.12

ISBN 978-7-5058-7783-2

I. 产… II. 臧… III. 产业经济学-文集 IV. F062.9-53

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2008）第 211412 号

产业经济评论

第7卷第4辑（总第16辑）

主编 臧旭恒

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100142

总编室电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：www.esp.com.cn

电子邮件：esp@esp.com.cn

汉德鼎印刷厂印刷

永胜装订厂装订

787×1092 16 开 11.5 印张 220000 字

2008 年 12 月第 1 版 2008 年 12 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-5058-7783-2/F·7034 定价：20.00 元

（图书出现印装问题，本社负责调换）

（版权所有 翻印必究）

目 录

我国企业并购申报制度的实证分析与设计	董维刚 张昕竹 1
中国的买方垄断势力研究	陈甬军 胡德宝 41
产品差异度与双寡头厂商行为的实验分析	李建标 王光荣 巨龙 于娟 58
网络技术进步的社会福利分析	邢宏建 77
沉淀成本、市场结构与企业战略博弈分析	汤吉军 郭砚莉 86
公司业绩、董事会特征与高管更换	马磊 辛立国 105
投资—现金流敏感性能反映融资约束吗 ——基于中国背景的实证研究	郭建强 何青松 124
“日本和歌山大学经济学部”专题	
日本公司治理改革的动向	吉村典久 138
日本企业公司治理结构的改革 ——基于近年来多元化改革的分析	李东浩 149
日中软件行业关系的深化	牧野真也 163

CONTENTS

Empirical Analysis on Premerger Notification System

Dong Weigang Zhang Xinzhu 37

Study on the Buyer Power in China

Chen Yongjun Hu Debao 57

Tacit Collusion of Firm in Experimental Duopoly with Product Differentiation

Li Jianbiao Wang Guangrong Ju Long Yu Juan 73

The Welfare Influence of the Technological Progress with Network Effects

Xing Hongjian 85

Sunk Costs, Market Structure and Game Analysis of Corporate Strategy

Tang Jijun Guo Yanli 104

Corporate Performance Boards' Characteristics and Top Management Turnover

Ma Lei Xin Liguo 123

Is Investment-Cash Flow Sensitivity a Good Proxy For Financial Constraints

—— Based on the background of China

Guo Jianqiang He Qingsong 137

Forum of School of Economics, Wakayama University, Japan

Corporate Governance Reform in Japanese Companies

Yoshi Mura 148

Japan's Corporate Governance Reform in Recent Years

Li Donghao 162

The Deepening of the Relationship between Japan and China in Software Industry

Shinya Makino 174

我国企业并购申报制度的实证分析与设计

董维刚 张昕竹*

摘要：企业并购申报制度诞生至今已经三十多年，但是关于其政策效应和制度设计的研究还非常缺乏。运用对53个国家或地区并购申报制度的调查数据，本文首次采用实证方法研究了并购申报制度的政策效应和机制选择问题。我们发现，并购申报制度的存在的确有助于促进市场竞争和提高经济绩效。而从不同申报机制的对比看，本文的一个重要发现是，目前采取自愿申报机制的国家或地区无论是从竞争效应还是经济效应来说，都优于采用强制申报机制的国家或地区。制度设计层面，无论是一国或地区的经济发展特征，还是政府执政效率，以及并购申报制度结构，都会影响到不同申报机制的选择概率。最后，综合实证研究结论，借鉴国际经验，我们提出了中国企业并购申报标准的设计方案，该方案已被国务院法制办采纳，成为《国务院关于经营者集中申报的规定（征求意见稿）》第三条对申报标准规定的主要内容。

关键词：反垄断 并购控制 并购申报机制 离散选择模型 申报门槛

一、引言

作为企业提高效率的重要手段之一，并购已经成为市场经济中的普遍现象。然而，不可否认的是，企业并购往往也会对市场竟争造成负面影响，从而降低社会福利。因此，为促进竞争，提高社会福利，需要反垄断机构制定恰当的并购控制政策。目前，在所有已经建立起反垄断政策的国家或地区，并购控制政策都是其中极为重要的组成部分。

* 为了配合反垄断法和经营者集中申报条例的起草，受国务院法制办委托，我们对企业并购申报制度进行了深入研究，并在此基础上，向国务院法制办提交了我国企业集中申报制度的设计方案，该方案成为申报条例的征求意见稿和正式颁布方案的基础。为便于理解我国企业集中申报条例的设计，我们基于向国务院法制办前后提交的两个报告修改整理成此文。感谢国务院法制办的赵晓光和他的同事们提出的宝贵意见，同时感谢多次研讨会的参加者提出的意见。衷心感谢国务院法制办提供的资助，并非常感谢世界银行研究基金（RSB）的资助。

董维刚：东北财经大学产业组织与企业组织研究中心；地址：辽宁省大连市沙河口区五一路知心园47#-1-5-2，116021；电话：13504259126；E-mail: wgdngxn@126.com。

张昕竹：中国社会科学院规制与竞争研究中心、上海财经大学、江西财经大学；地址：北京建国门内大街5号，中国社会科学院规制与竞争研究中心，100732；电话：010-65225034；E-mail: xzzhang@public.bta.net.cn。

现代反垄断实践表明,在实施并购控制时,必须科学权衡并购的效率改进效应和限制竞争效应带来的社会福利影响。这种基于合理推定(Rule of Reason)原则的成本收益分析,对正确做出批准或禁止并购具有十分重要的作用。不仅如此,此类分析还可以更加深入——某些情况下,可以允许并购,但同时要求参与企业做出适当的补救措施,以约束其限制竞争效应。然而,尽管这种分析很重要,但具体实施起来难度相当大,特别是对并购效率改进的评估。为此,各国或地区构建了多种便利并购控制的机制,企业并购申报制度便是其中之一。

所谓企业并购申报制度,是指当一项计划实施的并购交易满足一定条件时(例如达到申报标准要求、不属于适用除外情况等),需要按照反垄断法以及并购指南的规定(包括时间、内容、形式等),向反垄断机构申报并购交易。反垄断机构根据参与并购主体提交的相关文档,在规定的时间内对并购交易展开调查评估,并根据并购对效率和竞争两方面的综合影响,做出是否允许并购实施,以及是否需要参与主体的行为加以约束的决定。可见,企业并购申报制度基本属于结构性的事前规制,其目的是通过事前审查,防止对事后可能出现的垄断行为进行干预所带来的高成本。不仅如此,通过要求参与企业提供与并购相关的重要信息,反垄断机构能够更快速准确地比较并购的成本和收益,进而做出是否批准并购申请,或者进一步采取谈判措施,限制参与企业行为的决定。目前,全球已有 80 多个国家或地区制定了并购申报制度。

当然,实践中,从强制与自愿申报机制的选择,到并购申报标准的设定,各国或地区采取的申报机制都不一而同。反垄断经济理论表明,不同申报机制既有积极的一面,也有消极的一面,没有哪种是始终占优的。因此,一国或地区究竟应该采取何种并购申报制度在很大程度上是一个实证问题,它取决于多种复杂的权衡。不同的经济、制度环境,例如经济发展阶段、开放程度、政府效率、反垄断法结构和发展状况等,都可能对其并购申报制度选择产生重要影响。

然而,无论是在并购申报制度的政策效应方面,还是更深入的制度设计方面,目前的实证研究都非常少见。尽管伊凡奈特(Evenett, 2002)对不同并购申报机制如何影响并购交易数量进行过相关研究,但仅对交易数量的研究显然不足以说明并购申报制度真正效果的好坏,因为即便能证明并购申报制度影响到了并购交易进行,但如果限制的是对社会有利的交易,依然是有弊无利的。而在并购申报制度设计方面,相关实证研究更是几近空白。

本文正是在此背景下进行的研究,其目的是评估现行企业并购申报制度的实施效果,分析具体并购申报制度设计的内在机理,并在此基础上对中国的并购申报制度设计提出相关建议。对于正在制定并购申报实施细则的中国来说,该研究无疑具有更特殊的理论和现实意义。

本文接下来的结构安排是：第二部分总结和回顾并购申报制度和反垄断政策实证研究两方面的进展；第三部分采用计量方法，分别从政策效应和机制选择两方面对并购申报制度进行深入分析。为此，我们首先考查了并购申报制度的存在是否有助于促进竞争和提高经济效率，随后又初步评估了不同申报机制的政策效果。在此基础上，深入研究了不同申报机制选择的影响因素，本部分也是全文的核心；第四部分首先采用基准法预测出中国并购申报门槛数值，进而结合国际经验和中国国情，对中国并购申报标准设计提出了具体建议；第五部分总结全文，并提出未来研究方向。

二、文献回顾

（一）并购申报制度的相关研究

1. 并购申报制度的作用

自1976年世界上第一个企业并购申报制度体系——美国《哈特—斯科特—罗迪诺法案》（Hart-Scott-Rodino Act，简称HSR法案）诞生以来，围绕其作用，学者们进行了多方面的研究，达成了一些基本共识。

（1）初步补救（Preliminary Remedies）

企业并购申报制度产生之前，对并购活动，各国或地区采取的主要是事后控制政策。然而，艾辛格（Elzinga，1969）等的研究发现，对于违法并购，从交易发生到达成最终解决办法，平均诉讼期长达五年半左右。如此漫长的时间跨度，耗费了反垄断机构高昂的诉讼成本。不仅如此，即便达成了解决方案，通常也很难实现补救，因为对已经完成的并购来说，参与企业的资产、技术、组织结构、品牌以及营销体系等内容往往都已经发生了根本性变化，有的甚至不复存在。想要强令企业恢复到并购前的状态，很多情况下是不可能的，即便能实现，实施成本之大通常也比维持现状还要糟糕（史密斯（Smith）和利普斯坦（Lipstein），1979）。

并购申报制度的出现改变了这一历史。提图斯（Titus，1979）在全面介绍美国HSR法案框架的基础上，较早揭示了并购申报制度的两方面积极作用：首先，为反垄断机构提供了足够的并购相关信息，以保证他们能在并购发生前初步决定一项特定交易是否可能违背反垄断法；其次，为反垄断机构提供了时间和机会，以期在交易完成前就阻止损害社会福利的并购发生。在此基础上，约翰逊和帕克曼（Johnson & Parkman，1991）证明，HSR法案的出台，一定程度上对参与并购企业也有利，因为其通过向反垄断机构提供规定的信息，可以降低并购完成后被提出指控的可能性，从而降低诉讼风险（Legal Risk）。因此，无论是反垄断机构，还是大多数参与并购企业，都有很强的激励去尽早确认并购是否合法。普范德（Pfunder，1979）则进一步提

出, HSR 法案的实行, 为反垄断机构与参与并购企业通过协商谈判达成补救措施提供了机会。这显然有利于改进并购的社会福利。

(2) 甄选机制 (Screening Device)

企业并购申报制度并非要求所有并购都向反垄断机构申报, 只有那些可能对市场竞争和社会福利带来严重影响交易才应受到反垄断机构的关注。因此, 各国或地区普遍通过设定并购申报标准的做法来甄选出那些真正需要加强反垄断监控的并购交易。奈文 (Neven, 2001) 的研究和国际竞争网络 (International Competition Network, 2006) 的《并购申报制度的建议程序》都指出了这种甄选机制的重要性。通过科学有效地甄选出对竞争影响较大的并购, 既可以减少部分参与并购企业的申报成本, 又可以降低反垄断机构的调查成本, 使其能够更加有效地运用反垄断资源, 更好地实现企业并购申报制度的目的。

(3) 震慑效应 (Deterrence Effect)

在各国或地区反垄断资源普遍有限的情况下, 反垄断机构不可能谋求去审查全部的企业行为, 而只能尽量将一些相关制度约束内部化到企业的经营过程中去。因此, 反垄断政策的作用不仅体现在处理实际发生的反垄断案件中, 更体现在它所具有的震慑效应方面。企业并购申报制度作为反垄断政策体系中的重要组成部分, 也是如此。

艾克勃和威尔 (Eckbo & Wier, 1985) 对 1963 ~ 1981 年间 82 起被反垄断机构提出指控的横向并购案件分析后发现, 相比于 HSR 法案颁布后的情况, 非参并企业在 HSR 法案颁布之前的股票溢价更高, 从而证明 HSR 法案确实可能阻止某些限制竞争的并购发生。伊凡奈特 (Evenett, 2002) 的论文是迄今为止极少数几篇专门研究并购申报制度的实证文献之一, 其考查的是各类并购申报制度对美国企业^①参与的跨国并购数量的影响。用虚拟变量反映各国并购申报制度情况, 通过普通最小二乘回归, 伊凡奈特发现, 强制性事前申报制度会显著降低跨国并购的数目, 它使得美国企业 1999 年参与的跨国并购数量减少将近一半。塞尔德斯切斯等人 (Seldeslachts et al., 2006) 则运用经合组织 (OECD) 成员国中 28 个国家或地区 1992 ~ 2003 年间的并购交易数据, 验证了反垄断机构增加预防性并购政策 (主要是阻止限制竞争并购发生) 运用所带来的震慑效应。他们证明正是由于这类政策的存在, 降低了申报并购交易的数目, 也降低了未来限制竞争并购的发生频率。

与上述研究有所不同, 贝赞可和史普博 (Besanko & Spulber, 1993) 并未直接研究并购申报制度是否具有震慑效应, 而是分析了在参与并购企业和反垄断机构信息不对称的情况下, 如何设计事前承诺机制, 以使并购交易最大化社会期望福利。这实际上意味着, 他们已经承认了并购申报制度震慑效

^① 这里的美国企业仅指总部设在美国的企业, 不论其所有权如何。

应的存在，因为只有如此，才可能进行最优震慑机制设计。

此外，艾克勃（Eckbo，1992）、艾伦森（Aaronson，1992）、奈文等人（Neven et al.，1993）、戴维斯和马将达（Davies & Majumdar，2002）、克兰德尔和温斯顿（Crandall & Winston，2003）、贝克（Baker，2003）的研究也都在一定程度上证明了并购申报制度震慑效应的存在。当然，这其中有的是专门针对并购申报制度的研究，有的虽然只是针对一般性并购政策的研究，但可以比较容易地扩展至并购申报制度层面。

2. 并购申报制度设计

尽管企业并购申报制度对有效控制显著影响市场竞争的并购提供了事前控制工具，但通常来说，任何一项制度都存在两面性。并购申报制度固然会对阻碍竞争的交易产生震慑效应，但同时也可能阻止那些对社会有利的并购发生（艾克勃（Eckbo，1992））。不仅如此，并购申报制度也为反垄断机构滥用权力创造了可能。波格（Pogue，1979）认为，HSR 法案带来了过多的不必要规则，从而将很多不会产生显著负面影响的并购都包含进了审查范围。而且，该法案提出的许多信息要求给企业带来了很多不必要的申报成本和交易延误。这些研究警示我们，要真正使并购申报制度起到既阻止限制竞争并购，又不影响企业正常并购交易的作用，必须非常小心地设计并购申报制度体系。为此，一些经济学家围绕企业并购申报制度的合理设计，进行了一定的研究。

（1）强制与自愿申报机制

尽管目前全球在建立起企业并购申报制度的国家或地区中，大部分采取的是强制申报制度，但也有像英国、澳大利亚这样的国家采取了自愿申报制度。两类制度的影响究竟有何不同？什么情况下应该选择强制申报机制？什么情况下又应该选择自愿申报机制？针对这些问题，崔和谢加（Choe & Shekhar，2006）进行了较为深入的研究。在一个两阶段博弈框架下，他们证明：在强制申报机制下，所有并购分为三类：一类是私人收益较低的并购，其将通过参并企业与反垄断机构谈判达成协议；另一类是私人收益较高，但社会福利较低的并购，其会受到反垄断机构的指控，并最终诉诸法院；还有一类是私人收益较高，社会福利也较高的并购，这类并购自然会被反垄断机构批准实施。自愿申报机制下则存在分离的精炼贝叶斯均衡，其中只有那些私人收益较低、社会福利也较低的并购才会被申报，并且通过谈判达成协议。其他类型的并购均不会被申报，只会面临一定的调查风险（调查概率为正）。这其中，具有高社会福利的并购在受到调查后会得到批准，具有较高私人收益、较低社会福利的并购则会受到反垄断机构指控，并诉诸法院。

可见，从并购控制效果看，强制与自愿申报机制大多数情况下是基本相同的，二者的差别主要在于两点：其一，自愿申报机制下企业的申报成本和反垄断机构的审查成本更低；其二，对于私人福利较低，但社会福利较高的

并购，由于强制申报是通过谈判达成最终结果，当谈判成本不是很高时，就有可能实现比自愿申报更高的社会福利。因此，究竟选择哪种申报制度，还需要根据各国的实际情况进行选择，没有理论上的唯一解。

（2）并购申报标准

由贝赞可和史普博（Besanko & Spulber, 1989）的研究不难理解^①，信息不对称性使得反垄断机构无力对所有的并购都进行调查和干预。具体而言，当并购的调查成本过高，以至于高于其可能带来的收益（更准确地说，是避免的损失）时，反垄断机构通常就不应干预。并购申报标准正是基于这一基本原则而设计的，其目的就是要从对竞争的影响角度尽可能甄选出那些对竞争负面影响较大的并购，这样的并购才是“更”需要干预的。

对于并购申报标准的具体制定，目前的研究还主要是原则性的，深入的分析并不多。国际竞争网络（2006）提出了并购申报标准设计的几点基本原则：第一，应该体现出并购对境内市场的影响，因此可以采用如境内营业额或资产之类的标准；第二，应该考查至少两家参与并购企业对境内市场的影响；第三，应该清楚明白，以保证参与并购企业能很容易地清楚自己是否需要申报；第四，应该基于客观的数量指标；第五，应该根据参与并购企业比较容易获得的信息设计申报标准。可见，这些原则一方面特别关注了并购交易对境内市场的影响；另一方面也照顾了反垄断执法的可操作性。至于影响并购申报门槛数值的具体因素，研究就更少了。目前所知，只有澳大利亚规制调查办公室（Office of Regulation Review, 1995）提交给财政部的《并购申报计划》中曾指出，一国或地区的市场规模、经济开放程度、市场成熟度都会对并购申报门槛设定带来一定影响。

总之，从目前情况看，尽管对企业并购申报机制作用和制度设计的研究都有了一定的进展，并在某些方面达成了基本共识，但总体而言，这方面的研究还很不深入，对并购申报制度的总体效果，尚未有科学的评估，更不用说具体的制度设计了。

（二）反垄断政策实证研究的新近发展

反垄断经济学研究表明，最优反垄断政策取决于一国的经济规模、发展水平以及市场经济取向等因素（盖尔（Gal, 2003））。因此，相同的制度设计，在不同国家或地区的实施效果通常存在差异。这也意味着，无论是反垄断政策效应分析，还是最优制度设计，很大程度上都是属于实证层面的问题^②。然而，在相当长的一段时期内，由于缺乏相关数据，此类研究，特别

^① 尽管该研究是针对合谋行为的，但同样适用于并购交易。

^② 从哈伯格（Harberger, 1954）、施蒂格勒（Stigler, 1966）和波斯纳（Posner, 1970）等人开始就进行了这方面的尝试。

是比较严格的计量分析一直比较滞后。随着全球经济自由化和一体化进程的加快,20世纪90年代以来,反垄断政策在各国或地区迅速发展。与之相适应,相关数据不断丰富,指标纷纷构建,关于反垄断政策的实证研究也随之取得了一些重要成果。

1. 反垄断政策的竞争效应

传统经济理论认为,竞争对市场经济的健康运行至关重要。因此,一些经济学家从对竞争影响的角度,用计量方法考查了反垄断政策的实施效果,如克拉考斯基(Krakowski, 2005)、海耶顿和邓(Hylton & Deng, 2007)、波雷尔和吉梅内斯(Borrell & Jiménez, 2007)等人。其基本思路是,以反映反垄断政策效果的指标^①为被解释变量,在合理引入总体经济、制度和其他变量的情况下,研究反垄断政策总体内容、制度细节或反垄断机构执法经验等在促进竞争方面的作用。

其中,克拉考斯基(2005)分别运用OLS和3SLS方法,通过对101个国家或地区的回归分析,考查了反垄断执法经验和政府的总体效率水平对国内或地区内竞争程度的影响。结果均发现,反垄断法实行年限越长,经验越丰富,政府的治理水平越高,国内或地区内的竞争程度也越高,从而在一定程度上验证了反垄断政策在促进竞争方面的作用。

海耶顿和邓(Hylton & Deng, 2007)则通过OLS方法,在一个包含102个国家或地区反垄断法相关特征的样本下,首先检验了反垄断政策的内容涵盖范围对一国或地区境内竞争程度的影响,他们发现,二者存在一定的正相关关系,即反垄断政策内容越完整,国内或地区内竞争程度越强。在此基础上,海耶顿和邓还考查了反垄断政策三大支柱——禁止滥用市场地位、禁止合谋和并购控制各部分规定的影响。结果发现,如果执行威胁足够高,反垄断政策可以通过减少合谋行为有效提高市场的竞争程度。但是,尚不能证明并购和市场支配地位方面的相关规定会提高市场竞争程度。

波雷尔和吉梅内斯(Borrell & Jiménez, 2007)仍然是利用了简单的OLS方法,但主要考查的是反垄断政策制度细节,如反垄断执法原则、并购指南有无的影响。其结论是,反垄断机构独立性、宽大方案(Leniency Programs)的存在、经济推理方法的运用等都对反垄断政策有效性存在显著的正效应,关注竞争的并购政策比关注公共利益的并购政策更能提高政策有效性,进而提高国内或地区内的市场竞争程度。

2. 反垄断政策的经济效应

尽管反垄断政策的直接目标是保护和促进竞争,但促进竞争充其量只是

^① 这类指标主要反映反垄断政策在促进市场竞争方面的作用,或者直接反映一国国内或地区内的市场竞争状况。目前,这些指标来自《全球竞争评论》(Global Competition Review)、《全球竞争力报告》(Global Competitiveness Report)和《世界竞争力年鉴》(The World Competitiveness Yearbook)等。

反垄断政策的中间目标。政府之所以制定反垄断政策,最终是为改善整体经济绩效。因此,通过研究对经济绩效的影响来揭示政策效果,已成为反垄断政策效应分析的主要趋势。此类研究的基本思路与前一部分基本相同,只是被解释变量变成了全要素生产率(沃格特(Voigt, 2006);波雷尔和托洛萨(Borrell & Tolosa, 2007))、经济增长率(杜茨和哈伊利(Dutz & Hayri, 2000))、产业利润加价(基和豪克曼(Kee & Hoeckman, 2003))等指标。这些研究初步证明,反垄断政策对经济绩效的确存在一定的影响。

沃格特(Voigt, 2006)是目前用实证方法分析反垄断政策有效性的文献中最具综合性的。在包含 96 个国家或地区的样本下,通过 OLS 和 TSLS 法,其分别考查了反垄断法的基础和内容、执法原则、反垄断机构独立性是否有助于解释各国或地区全要素生产率的差异。沃格特发现,当不包含一般性制度水平变量时,上述内容均会对全要素生产率产生显著影响。但是,如果将政府有效性指数这一描述总体制度水平的变量引入方程时,上述内容对全要素生产率影响的显著性就会消失。也就是说,反垄断法对全要素生产率的影响还不是非常稳定^①。

波雷尔和托洛萨(Borrell & Tolosa, 2007)也是通过对全要素生产率的影响考查反垄断政策效果,不同的是他们仅关注于反垄断政策的总体情况。采用 52 个国家或地区的样本数据,通过联立方程模型,他们发现反垄断政策有效性指数的确会对全要素生产率产生显著的正效应,从而支持了促进竞争的反垄断政策同样有利于提高经济绩效的观点。

与上述研究不同,杜茨和哈伊利(Dutz & Hayri, 2000)在简化的经济增长模型下,运用 OLS 和极值边界分析(EBA),研究了反垄断政策有效性与经济增长率之间的关系。他们用两个不同的反垄断政策有效性指数^②刻画反垄断政策总体情况,通过对 1986~1995 年间 102 个国家或地区的数据分析后发现,反垄断政策有效性与经济增长之间的确存在稳定的正相关关系。不仅如此,他们还发现,竞争对经济增长的贡献超过了贸易自由化、一般意义的制度有效性以及制度环境的影响。

基和豪克曼(Kee & Hoeckman, 2003)则研究了反垄断法的存在性对产业利润加价的影响,其样本数据共涉及 42 个国家或地区、28 个产业和 18 个年份。通过面板回归,基和豪克曼发现,尽管反垄断法生效年限对产业利润

① 这似乎表明,对经济增长而言,一国制度体系的总体水平更为重要,而反垄断法的存在性、内容、反垄断机构的独立性等并不是十分重要。但正如沃格特(Voigt, 2006)所指出的,结论可能并非如此简单。因为一方面,从长期看,可能正是由于反垄断法的引入才使得一国或地区制度体系的总体水平得到显著提高,另一方面,由于该研究所涉及的国家中有一半以上是 1990 年以后才实施反垄断法的,现在就对反垄断政策的影响下结论还为时尚早,因此上述反垄断政策四方面对经济的真实影响需要继续跟踪研究。

② 分别来自《全球竞争力报告》和《世界竞争力年鉴》。

加价没有直接影响，但的确会影响国内或地区内的市场结构，特别是企业数目，而这种市场结构进而又会影响到产业的利润加价。这表明反垄断法颁布越早，生效时间越长，市场结构越趋于竞争性，产业利润加价越低，从而也从一个侧面反映出反垄断政策有助于提高消费者福利。

3. 离散选择模型与并购控制

近些年来，在反垄断政策的实证研究过程中，一些学者逐渐选择用离散选择模型作为分析工具，这对于寻找新的研究思路，深入分析一些定性变量的影响因素具有重要意义。

考特和麦克切斯内 (Coate & McChesney, 1992) 运用 Probit 模型，结合美国联邦贸易委员会 (FTC) 对 1982 ~ 1986 年间 70 起横向并购案件的处理情况，分析了影响并购控制执行的因素。结果发现，赫芬达尔—赫希曼指数 (HHI) 影响、相关市场进入障碍、合谋风险等都会显著影响到 FTC 的并购政策执行，但并购的效率收益没有成为 FTC 考虑的因素。不仅如此，考特和麦克切斯内还发现，来自国会的政治压力也会影响到并购决定。与之类似，威尔 (Weir, 1992、1993) 也是在 Probit 模型下，分析了英国垄断与合并委员会 (Monopolies and Merger Commission, 简称 MMC) 的并购审批决定与公共利益目标的关系。威尔发现，实际上，只有少数几个公共利益目标会影响到 MMC 对并购申请的审批。只要不影响竞争、价格和国际贸易平衡，并购申请基本都能获得批准。像并购对就业、出口、研发的潜在影响等因素不会对并购审查产生显著影响^①。卡玛尼和夏皮罗 (Khemani & Shapiro, 1993) 则运用排序 Probit (Ordered Probit) 模型，分析了加拿大反垄断机构在实施横向并购控制过程中所考虑的因素。通过对 1986 ~ 1989 年间 98 起相关案件分析，他们发现，市场份额和集中度始终是影响并购案件处理的最重要因素。当然，进入障碍、进口竞争也会起到重要作用。与考特和麦克切斯内 (1992) 有所不同的是，卡玛尼和夏皮罗 (Khemani & Shapiro, 1993) 的研究表明，政治因素并未对加拿大反垄断机构的并购政策执行产生显著影响。这一点与伯格曼等人 (Bergman et al., 2005) 对欧盟并购执行的研究结论类似。伯格曼等运用 Logit 模型，对欧盟并购执行过程的分析表明，在欧盟委员会处理并购申报的过程中，主要还是市场份额、进入障碍、并购后的市场结构变化等经济因素起到了关键作用，而政治因素，例如参并企业的国籍等，并未带来显著影响。林塞等人 (Lindsay et al., 2003) 对欧盟 2000 ~ 2002 年间并购政策执行过程的研究也发现主要是市场份额和进入障碍情况决定了并购是否会被批准。此外，阿沃洛斯和赫约斯 (Avalos & Hoyos, 2008) 分别运用排序 Logit 和 Multinomial Logit 模型对墨西哥的并购审批影响因素也进行了深入分析。

^① 同时，威尔也发现，恶意并购 (Hostile Merger) 通常不太可能得到 MMC 的批准。

鲍格特和特罗拉 (Bougette & Turola, 2006) 进一步运用 Multinomial Logit 模型分析了影响反垄断机构是否采取并购补救措施^①的因素。他们发现, 当并购可能带来较强市场势力, 如主购企业规模较大时, 反垄断机构比较倾向采取补救措施。

可见, 目前离散选择模型在反垄断政策分析中的应用还主要是限于政策执行层面, 通过这些研究也验证了一些基本的反垄断经济理论, 但尚未有人将此类模型用于反垄断政策设计层面。

三、并购申报制度的政策效应与机制选择

如前所述, 至少从目前来看, 无论是反垄断政策效应分析, 还是最优制度设计, 很大程度上都属于实证问题, 因此, 本部分借鉴反垄断实证研究的新思路, 深入分析并购申报制度的政策效果和机制选择问题。

(一) 数据描述

1. 基本情况

为进行企业并购申报制度的实证分析, 我们以 LEXMUNDI 2007 年《并购申报制度调查》的信息为基本依据, 首先整理得到了 58 个国家或地区的并购申报制度数据。该报告较为详细地介绍了这些国家或地区在企业并购申报方面的具体规定, 包括并购规制机构、并购申报制度有无、强制/自愿申报机制、并购申报标准、申报审查期限、违规制裁设计等。

这里有三点基本处理需要说明:

第一, 由于 LEXMUNDI (2007) 报告本身存在一些事实上的错误, 因此结合联合国贸发会议 (UNCTAD)、国际竞争网络等其他一些可获得数据来源, 本文首先对数据进行了核实修订, 这就意味着有些数据与 LEXMUNDI 的原始数据并不完全一致;

第二, 部分国家或地区^②除了并购申报制度数据, 其他相关数据由于各种原因缺失严重, 特别是一些表示一般性制度水平的变量, 几乎全部无从获得。为避免这一情况对实证分析带来的困难, 这些国家或地区被从数据集中删掉了;

第三, 尽管 LEXMUNDI 报告中提供了有关中国企业并购申报制度的数据, 但实际介绍的是中国《外国投资者并购境内企业暂行规定》(2006) 的规定, 一方面这与其他国家或地区的口径存在明显差异, 含义不同; 另一方

^① 即通过反垄断机构与参并企业通过谈判达成协议, 允许并购实施, 但要对事后企业行为施加约束。

^② 分别为欧盟、泽西岛、摩纳哥和波多黎各。

面本文的任务之一就是设计中国的企业并购申报制度，因此我们所运用的数据集将中国也排除在外了。

这样一来，最终的样本数据实际只含有 53 个样本点。为反映上述国家或地区的总体经济和制度环境，我们又计算和整理了上述国家或地区全要素生产率、GDP、人均 GDP、政府支出、通货膨胀、开放程度、研发支出、反垄断机构预算支出占 GDP 比例、反垄断机构独立程度、殖民历史等方面的数据，从而形成了一个包括 53 个国家或地区并购申报制度、经济效率、经济制度环境等信息的数据集。本文附表给出了所用全部变量的基本含义和来源。

2. 数据特征和基本统计量

从样本数据看，企业并购申报制度方面，53 个国家或地区中只有 5 个尚未建立起并购申报制度。这其中，厄瓜多尔、特立尼达和多巴哥、卢森堡三个国家甚至没有专门的并购规制制度。而在已经建立起并购申报制度的国家或地区中，与目前全球的总体趋势一致，大部分国家或地区采用了强制申报制度（41 个），其余 7 个国家或地区采取的是自愿申报制度。样本中，已经建立起并购申报制度的国家或地区对并购申报标准的规定可以分为四种情形：一种是只关注参与并购企业本身的规模^①大小，即仅规定主体规模申报标准（Size of Person Test）；一种是只关注并购交易实际涉及到的规模^②大小，即仅规定交易规模申报标准（Size of Transaction Test）；第三种是同时规定主体规模和交易规模申报标准^③；最后一种是不规定申报标准，要求所有并购交易均须（可）申报。这四类国家或地区分别有 32 个、2 个、6 个、8 个，也与当前的主流趋势一致。而对具体申报门槛的设定，种类更为复杂。仅以主体规模标准为例，有的国家或地区是依据企业境内营业规模做出规定，有的是依据全球市场营业规模做出规定；有的是规定了全部参与并购企业的营业规模，有的只规定其中一家或几家企业的营业规模。如此多的种类，给相关的实证研究带来了不小的麻烦，因为要想做到既清楚分类，又满足回归对样本容量的需求，并非易事。正因为如此，本文后面对并购申报门槛的回归，只能结合国际经验，重点关注几个比较常用的指标。此外，申报审查期限、申报违规制裁等变量也存在类似的情况。

在其他几个主要变量中，反垄断政策有效性指数，2005 年水平最高的国家为德国（6.3），最低的国家为厄瓜多尔（2.3），大部分国家或地区在 4 ~ 6 之间。而在全要素生产率方面，样本中水平最高的国家是美国（1），最低的国家为肯尼亚（0.029），总体来看分布比较零散，没有明显的集中趋势。在反垄断资源投入力度上，2004 年反垄断预算经费占 GDP 比例最高的国家

① 如营业额、资产等。

② 如交易金额、涉及股份份额等。

③ 这类国家或地区有的是要求同时满足两个标准的交易才须申报，有的是要求只要满足任一标准就要申报。

或地区则是秘鲁 (0.01435%), 最低的是比利时 ($0.5 \times 10^{-4}\%$), 各国或各地区间的差异也是比较大的。

表 1 给出了本文所用全部变量的基本统计量。

表 1 基本统计量

变量名称	样本数	均值	中位数	最大值	最小值	标准差	偏度	峰度
TFP	52	0.42	0.347	1	0.029	0.29	0.40	-1.16
EAP	53	4.61	4.6	6.3	2.3	0.99	-0.27	-0.69
RMA	53	0.06	0	1	0	0.23	3.95	14.14
MN	53	0.91	1	1	0	0.30	-2.86	6.40
MAN	53	0.77	1	1	0	0.42	-1.35	-0.20
ST	53	0.04	0	1	0	0.19	4.99	23.84
SP	53	0.60	1	1	0	0.49	-0.44	-1.88
PAT	53	0.15	0	1	0	0.36	2.01	2.11
NT	53	1.70	2	3	0	0.97	-0.78	-0.40
DST1	36	12350.44	5106.5	68592	180	16772.39	1.93	3.39
DST2	15	2714.60	1466	8130	195	2902.79	1.09	-0.34
GT	15	41986.27	20270	162602	518	49438.90	1.56	1.89
REVP	40	40.58	30	120	10	27.06	1.84	2.74
PEN	26	454832.73	46621.5	3092800	0	743766.04	2.23	5.52
PRE	53	0.70	1	1	0	0.46	-0.89	-1.26
BGDP	38	35.27	27.65	143.5	0.5	30.52	1.49	3.12
DEF	36	0.71	0.799	0.969	0	0.26	-1.60	2.29
FB	37	0.42	0.404	0.75	0	0.22	-0.38	-0.67
GDP	53	649922.04	116879	11679200	4498	1749866.55	5.27	31.51
GDPC	53	5.64	5.73	10.39	1.58	2.02	-0.07	-0.28
PGDP	53	18121.92	10609	73185	500	16911.55	1.05	0.71
GC	53	21.31	18.88	47.69	8.36	7.55	1.03	1.38
INF	53	47.33	4.88	661.46	0.58	132.67	3.76	13.62
OPEN	53	87.90	79.09	270.78	24.35	48.43	1.45	2.96
GE	53	0.79	0.94	2.12	-1.01	0.87	-0.28	-0.84
RDE	52	1.20	0.795	4.93	0.05	1.11	1.35	1.61
UK	53	0.28	0	1	0	0.45	0.99	-1.06
SAP	53	0.21	0	1	0	0.41	1.48	0.21
OCL	53	0.28	0	1	0	0.45	0.99	-1.06

(二) 并购申报制度的政策效应

1. 基本思路

借鉴已有研究反垄断政策效果的基本思路, 为分析并购申报制度的政策效应, 我们首先考查并购申报制度差异对反垄断政策有效性有无显著影响,