



兼并与收购

上市公司的反垄断规制

方立维 徐步云◎著



知识产权出版社

全国百佳图书出版单位



兼并与收购

上市公司的反垄断规制

方立维 徐步云◎著



知识产权出版社
全国百佳图书出版单位

内容提要

本书从市场经济发展与反垄断规则间的法律关联性角度出发,采用比较法学的分析方法,综合其他国家或地区的反垄断法律规定,分析了我国《反垄断法》《公司法》等法律在公司收购与合并和并购、公司控制权市场在收购过程中形成的反垄断规则、与上市公司收购的反垄断实体控制中起到的作用及不足,结合外国投资者并购中国境内企业过程中的垄断与反垄断规制实例,提出了具有指导性意义的完善建议。

读者对象:企业经营者、法律顾问、高校法学专业师生。

责任编辑:卢海鹰 **责任校对:**韩秀天

版式设计:卢海鹰 **责任出版:**卢运霞

特邀编辑:孟 红

图书在版编目(CIP)数据

兼并与收购上市公司的反垄断规制 / 方立维, 徐步云著. —北京:
知识产权出版社, 2011. 3

ISBN 978-7-5130-0386-5

I. ①兼… II. ①方… ②徐… III. ①反托拉斯法—研究—中国
②上市公司—企业合并—研究—中国 IV. ①D922.290.4 ②F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 018611 号

兼并与收购上市公司的反垄断规制

JIANBING YU SHOUGOU SHANGSHIGONGSI DE FANLONGDUAN GUIZHUI

方立维 徐步云 著

出版发行: 知识产权出版社

社 址: 北京市海淀区马甸南村 1 号

网 址: <http://www.ipph.cn>

发行电话: 010-82000860 转 8101/8102

责编电话: 010-82000860 转 8122

印 刷: 北京市凯鑫彩色印刷有限公司

开 本: 720mm×960mm 1/16

版 次: 2011 年 3 月第 1 版

字 数: 280 千字

邮 编: 100088

邮 箱: hjb@cnipr.com

传 真: 010-82005070/82000893

经 销: 新华书店及相关销售网点

印 张: 14

印 次: 2011 年 3 月第 1 次印刷

定 价: 36.00 元

ISBN 978-7-5130-0386-5/D·1163 (3301)

版权所有 侵权必究

如有印装质量问题, 本社负责调换。

中国《反垄断法》在经过十三年的漫长立法后，终于在2007年8月30日经十届全国人大常委会第二十九次会议审议通过，自2008年8月1日起实施。在发达国家，《反垄断法》素有“经济宪法”之称。在《反垄断法》颁布之前，中国对于外资企业并购，并无“法律”层次上的规范。近年来，外资并购中国企业的部分案例，曾引起关于外资恶意并购或垄断性并购的争论。在外资纷纷选择以中国各产业中龙头企业为并购对象之际，《反垄断法》的制定对中国而言，在立法中是相当重要的，这也是国际上对《反垄断法》重视的原因。《反垄断法》的制定与实施，主要立法目的包含了防止和制止垄断行为、保护市场公平竞争、提高经济运作效率、维护消费者权益和社会公共利益及促进社会主义市场经济健康发展等基本方针。

如何通过立法来解决目前国家在转型经济所造成的经济问题，可以说是在近年立法上所面临的需要克服的挑战，比如《反垄断法》以保护竞争为立法目的，遭受垄断行为的竞争者从市场收购过程中受益，同样也是《反垄断法》保护竞争的范围。外资企业在未来进入中国市场时，所需面对的第一道法律关口已非《公司法》或《企业法》领域而转为《反垄断法》领域，这也表示了中国在外资进入中国市场的立场上，始终是采取内外资同一保护的政策和维持不变的立场。方立维博士是我在中国政法大学所指导的一位相当优秀的博士生。本书是他以《反垄断法》为主轴，结合《公司法》及《证券法》在外资于收购或兼并我国企业时所涉及的反垄断机制为题进行的写作。在我的指导下，他充分运用美国等发达国家在处理类似法学问题时的最新理论，也在充分了解国内相关法律法规的背景下，顺利地完成了他的博士论文。此次由知识产权出版社出版时，更修正与加入了国内外相关最新的论点。本书可以说是国内众多谈论公司收购与兼并的著作中，第一本除了深入谈论《反垄断法》的内容外，也充分涉及了国内外《公司法》和《证券法》学理的著作。就学术价值来说，本书是值得推荐的。

中国政法大学终身教授

江平

2010年10月

美国、德国、欧盟等国家和地区以及日本的《反垄断法》中都有企业的“合并管控论”(merger control),其目的很明显在于维护竞争性的市场结构。“垄断”(monopoly)一词,概而言之,是指企业在市场上占“绝对控制”的市场份额,这当然是一种结构。为了避免这样的情况,企业合并的规模不能过大,所以任何一个国家的《反垄断法》,既包括规制行为,比如禁止滥用市场支配地位,也包括结构模式,比如企业合并控制。另外像禁止卡特尔的规定,既可以把它看成是行为,也可以把它看成是结构。所以《反垄断法》既非是行为主义,也算不上是结构主义,《反垄断法》的基本原则应该是合理原则。^[1]《反垄断法》对任何一个行为是合法还是违法的界定,都应该具体案件具体分析,此处也就是涉及经济分析方法。

在分析目前《反垄断法》对于上市公司收购及兼并过程中的适用性与修正的可能性之前,需要考量我国所处的时代背景。在加入WTO后,对外开放市场已成为不可回头之路,同时外资为缩短进入中国市场的时间,往往以收购或兼并等手段取得公司控制权以达到移转市场的目的。尽管我国《反垄断法》存在着具体规定过于原则化的问题,但是不可讳言,该法已经具备了一部《反垄断法》所应该具有的基本内容与核心原则,即终结了我国并购市场长期以来缺乏高位阶法律的历史。在证券市场并购的法制建设方面,中国证监会先后颁布并实施了《上市公司信息披露管理办法》《上市公司董事、监事和高级管理人员所持本公司股份及其变动管理规则》《限制证券买卖实施办法》《境外证券交易所驻华代表机构管理办法》《国有股东转让所持上市公司股份管理暂行办法》《上市公司非公开发行股票实施细则》《关于修改〈外资参股证券公司设立规则〉的决定》《证券公司设立子公司试行规定》等行政规章。在国有企业改制其产权交易市场法制建设方面,财政部颁布了《金融类企业国有资产产权登记管理暂行办法》《金融企业国有资产评估监督管理暂行办法》,民航总局颁布了《民用航空企业机场联合重组改制管理规定实施细则》。在外资并购法制建设方面,民航总局颁布了《〈外商投资民用航空业规

[1] 尚明:《反垄断法之滥用市场支配地位规则研究》[D],对外经济贸易大学博士论文,2006:

定》的补充规定(二)》与《〈外商投资民用航空业规定〉的补充规定(三)》。建设部、商务部联合制定了《外商投资建筑业企业管理规定实施细则》《外商投资建设工程服务企业管理规定》。新闻出版总署、商务部联合颁布了《〈关于外商投资图书、报纸、期刊分销企业管理办法〉的补充规定》。商务部、国家外汇管理局共同发布了《商务部、国家外汇管理局关于进一步加强、规范外商直接投资房地产业审批和监管的通知》。国家发展和改革委员会与商务部联合颁布了《外商投资产业指导目录(2007年修订)》。在中国企业海外并购法制建设方面,商务部、外交部、国家发展和改革委员会联合公布了《对外投资国别产业导向目录(三)》,中国保监会会同中国人民银行、国家外汇管理局发布《保险资金境外投资管理暂行办法》。以上法规与政策的推出,都标志着我国在2007年并购活动政策的制定与法制建设方面呈现出一定的特点。

即便如此,在《反垄断法》已施行之际,如何回归到法理学的基本层面,即如何进一步在高位阶法上完整架构一套系统的公司与证券法学理论,作为未来我国在制定和执行市场反垄断审查及准入所需要的法学理论仍然存在缺憾,此亦为本书的主要探讨方向。比如说企业并购,为什么要进行管制?通俗地说,如果国家不管制,必然会导致大鱼吃小鱼,小鱼吃虾米,最后导致市场垄断的出现,这当然不是一种竞争性的市场结构。所以说《反垄断法》的基本原则是合理原则。但是在实践过程中,有些行为,特别像“价格卡特尔”(price cartel)、“数量卡特尔”(quantity cartel)和“地域卡特尔”(geographical cartel),在任何情况下对市场竞争的损害和对消费者的损害都是巨大的,所以美国通过一些判决,就把这些限制竞争行为和垄断行为,认定为本身违法的行为。一旦把某行为看成是本身违法,无论是法院,还是执法机关,完全不用进行调查就可以处理。这样的原则有利于节约调查成本。目前来说,对于本身违法的原则只是适用于价格卡特尔、数量卡特尔和地域卡特尔,另外适用于招标投标中的串通,以及联合抵制行为,还有“纵向维持转售价格”。

早期原则是指企业合并控制的规定。^[2]为什么要控制企业合并?这并不是说合并后的企业必然是违法的,而是因为合并可能会导致垄断。所以说企业合并控制就是一种早期预防性的措施。对于有些企业合并,为了防止产生滥用行为,政府需要适用的就是早期原则。这是一个涉及《反垄断法》的很基本的问题,也就是相关市场的问题。^[3]《反垄断法》第12条中将“相关市

[2] 全国人大常委会法制工作委员会经济法室. 中华人民共和国反垄断法条文说明、立法理由及相关规定[M]. 北京:北京大学出版社,2007:21-23.

[3] 邱文雄. 论美国反垄断法中垄断力量的认定标准[M]. 对外经济贸易大学硕士学位论文,2004:41-42.

场”(relevant market)定义为经营者在一定时期内就特定商品或者服务(以下统称商品)进行竞争的商品范围和地域范围。一般而言,对相关市场的界定范围越小,作为被调查的对象的经营者的市场范围就越大,其行为对市场的竞争状况的影响也越大。^[4]因此,相关市场的界定则变成反垄断调查上界定经营者是否构成垄断的基础。条文中所指就特定商品或者服务进行竞争的商品范围也就是所谓分析其商品因素,根据该商品的用途、性能、价格,以消费者权益及其市场替代性或兼容性进行分析。《反垄断法》中所谓相关市场即我国台湾“公平交易法”第5条中所指的特定市场,系指经营者就一定的商品或服务从事竞争的区域或范围。基于中国社会主义市场经济形式与西方资本主义市场有所不同,人大法工委经济法室在编订本条时,亦大量参酌了曾同为社会主义国家制定的反垄断法规对市场的相关规定,如《俄罗斯联邦有关保护竞争的联邦法》第4条第3款所指的“商品市场”、《匈牙利禁止不正当竞争法》第14条第3款所指的“地理范围”等,将地域范围定义为相关市场中的地域因素。^[5]在《反垄断法》中谈到垄断或者限制竞争,不是无的放矢,而是要在具体的市场因素上打转,《反垄断法》所涉及的即是和具体案件相关的市场因素。

本书的研究重点及论文基本结构如下。

(一) 研究重点

公司自成立之日起至清算终了为止,无时无刻不在上演着各种利害关系人间的利益冲突问题,这其中的利害关系人,包括了股东、债权人、经营团队、员工、消费者等。从更广义的角度来看,公司利害关系人间的利益冲突,事实上牵动着整个国家社会的福祉。公司存续过程中的某些事件,例如公司面临买卖公司主要部分资产、并购等重大变动、公司减资、公司重整与破产时,前述当事人间的利益冲突会有加剧的现象。这些利害关系的调整,有些是通过《公司法》《证券法》、企业并购法规等进行规范,有些则是通过《民法》《劳动法》《消费者权益保护法》,或者《反垄断法》加以处理。本书即拟以敌意并购为核心,讨论各利害关系人间的利益冲突形态与公司法规范调整方式。

本书的预期成果在于分析国内现有涉及外资并购及兼并的相关法律法规与行政规章等,整理出我国在外开展控制权移转市场多年后,由股份供给与需求所形成的基本特征究竟为何,市场参与者与市场竞争者间对此市场的影

[4] *Supra.* note 3, at 48.

[5] *Supra.* note 3, at 61.

响如何。我国现行法律法规在计划经济下，分别采取有限度放开态度或介入防止竞争行为的效果，并对现行法规范提出相关建议，以作为未来政府立法上在处理外资并购上的参考。

借由法律经济学的运用、《公司法》及《证券法》学理，本书梳理我国在《反垄断法》立法中不可避免涉及公司收购的几个基本规范，包括：

(1) 《反垄断法》第9条虽未确立反垄断专责机构的地位，但在法律中已赋予其事前申报审查制的行政权，借由本书的研究，将可有限度地理清目前在国家大部委改革上，对反垄断专责机构所涉及多个部委权责上的分配，借由明晰《公司法》《证券法》与竞争法的关系来阐明相关职权。

(2) 在有关垄断性认定部分，《反垄断法》立法采取以市场份额认定来确认市场支配地位，但在国际收购案件的实践中，对于利用市场份额的扩大而取得市场支配地位，国际私募基金或国际财团在收购境外企业时，早已在《公司法》及《证券法》中由专业收购律师设计所规避处之。这也是为什么美国法院近年来积极通过判决予以修正，强调必须回到过去所忽略的商法领域中，与竞争法所产生的竞合之处的缘由。如此才能避免，在强调公司治理的公司法学魔咒下，忽略了市场支配地位的取得，在商法所允许的公司控制权市场取得时早已成形，而非在《反垄断法》对垄断性认定的事前审查措施时。

(3) 在《反垄断法》中对于经营者的法律责任，仅采取禁止兼并期限、恢复原状及行政处罚等方式，相比之下，《公司法》与《证券法》对涉及公司控制权移转时所规范的法律责任较为充足，本书对此的辨析将有助于国家未来在行政执法上相关学理的运用。

(4) 《反垄断法》中对行政机关的行政诉讼主体并未加以规定，相比之下，经营者或竞争者在涉及《公司法》或《证券法》的法律责任时，并无此问题，此实为相关商法与经济法间在立法目的上有所不同所致，本书对此的阐述将有助于国家未来在行政执法上相关学理的运用。

(5) 《反垄断法》中对涉及社会公益及国家经济时，不采取豁免制度，而采取我国立法中惯常使用的特批制度，也就是说《反垄断法》所采取的限制对象应该是管制影响企业竞争的法律规则，即危害竞争的垄断行为和影响竞争的限制行为两类，借兼并所导致的市场集中情形。而此问题的解决，则必须回到《公司法》及《证券法》范畴中加以理清。

本书在研究中，考虑到国家鼓励兼并和发展大企业集团的战略，并购监控制度奉行温和与尽量少干预的政策，对有利于形成规模经济，增强企业国际竞争力的上市公司收购，尤其是纵向收购暂不作干预，而只对严重限制竞

争,以谋求经营者集中或准经营者集中地位的上市公司收购行为,在无法定豁免事由的情况下方才予以干预甚至禁止进行研究。对于混合型的上市公司收购行为,通过资产剥离制度的采用,促进上市收购的发展,希望通过对上市公司收购从反垄断的角度进行合理干预,以期在促进上市公司收购发展的同时防止经济力过度集中带来的消极影响。本书在过程控制的论述中没有涉及司法审查制度的建立,考虑到在我国司法审查的建立和实施都不是一个小的工程,实有进行专门研究的必要,公司并购涉及多方面的法律,且亦涉及财务、企管等其他领域的学问,故对并购行为的分析与掌握实非易事。然而随着市场经济的发展,世界各国的公司并购行为已行之有年且有风云再起之势,尤其是跨国并购行为更是盛行。^[6]我国企业结合并购行为尚在方兴未艾的阶段,在可预见的将来伴随着经济成长迈向成熟期,可能会发展出并购的风潮,此为我经济发展的潮流。^[7]而市场经济中如何确保市场发挥其效能,最重要的仍然需要有一完整健全的法规体系以供运作。就此点而言,我国并购的相关法制实在太过简略而未能符合经济发展的需求。故在法令规章上,必须尽快参酌外国立法例预先为可能发生的问题作好修法及立法工作。本书亦一再提及,公司并购法律不是单一立法的问题,必须就相关配套法规包括《公司法》《证券法》《反垄断法》《劳动法》、银行法及税法及其他法规作通盘检讨。对于如何整合相关企业组织法令、投资法令以及强化融资方面的法律规范等,是我们必须即刻思考的问题。本书未涉及并不是该制度不需涉及,相反在我国司法审查制度的建立实有必要,以司法权来制衡行政权的正当行使,才能保证反垄断规则的正确执行。未涉及该制度是本书的不足之处,笔者将在今后的学习中再加以详细研究。

(二) 论文基本结构

1993年《公司法》颁布时,我国处于计划体制向市场体制转轨的关键时期。作为市场主体基础的国有企业,要转换经营机制,建立现代企业制度,首先要解决的就是资金不足的问题。但在今日,随着中国的经济快速发展,我们所要面临的不再是资金的问题,而是市场公平性及国家经济安全的问题,尤其面对跨国并购对我国经济安全的负面影响,其体现在:①加大产业控制,有形成行业垄断的威胁。②加强技术控制,削弱我国自主创新能力。③加大品牌并购,使民族品牌严重流失。④加剧了我国经济结构的失衡。⑤扩大资

[6] 王湘萍.TCL跨国并购及协同效应研究[M].湖南大学硕士学位论文,2007:16-20、33.

[7] 赵小娇.跨国并购的反垄断问题研究[D].吉林大学硕士学位论文:42.

源与环境压力,影响我国经济的可持续发展等方面。^[8]回顾当时《公司法》的制定过程,我们面临这样的问题:国家强制和契约自治的界限到底在哪里?公司治理中政府管理机制和市场机制如何协调?在2005年《公司法》及《证券法》修正时,我们又直接面临随着国家经济快速发展,该如何把握资本市场公平性与兼顾国家经济安全网之间的尺度问题。在前言中,笔者以公司控制权理论与反垄断法理为出发点,企图突显此尚未受到广泛关注的焦点。

随着《公司法》《证券法》和《反垄断法》的立法日益完善,本书试图以有别于传统法学论文写作的模式予以铺陈架构,在第一章中先以国际竞争法发展趋势从法律经济学的角度,结合经济学与法学原理,不特别偏重陈述于法条规定上,而以反垄断与市场经济的发展为开端,通过法律经济学中的市场符号学、博弈论和垄断经济理论及比较法学等研究方法的相互结合,力图导引出一套符合中国实际的、在商法与经济法领域间相互结合的基本架构。

而在此架构下,将通过法律经济学对市场、垄断、效率、经济等涉及《公司法》《证券法》与《竞争法》间的交互加以分析。在第二章中则为本书重心之一,针对公司收购、合并与并购就其内涵予以解读,但有别于一般其他涉及收购或并购的相关论文中,单仅以《公司法》角度解析并购与兼并的方法,而改采用以收购动因、垄断效应与反竞争效果来分析,以解释此商事行为在资本市场竞争体制运作下的脉动。尔后回到《公司法》对于公司主体的体现与《证券法》中对于上市公司的股份的规范,而最终彰显公司控制权理论与反垄断效应间的关系,进而提出相关初步见解。

本书的重心之一在于处理一个缠扰公司法学界与竞争法学界争论已久的问题,也就是美国法学界重点法学院,哈佛法学院与斯坦福法学院间对《谢尔曼法》第7条中“商品与贸易”是否适用《公司法》和《证券法》中对“股份”范围的界定这一长达十余年的学术问题。虽从最近几年相关文献研究可发现,此争论在美国联邦巡回法院中已初步获得共识,认为股份应类推适用《谢尔曼法》第7条中对“商品和贸易”的定义范围,^[9]一旦如此,最直接影响的是《反垄断法》中的相关规范将可类推适用《公司法》与《证券法》的相关规定。在我国市场外资并购国内龙头企业方兴未艾之际,诚如中国美国商会于《2008年中国发展白皮书》(以下简称《白皮书》)中所表示,《反垄断法》的通过在中国对市场竞争层面上将建立一套公平的制度。

[8] 张伟科,跨国并购对我国经济安全的影响及其对策[D],东北财经大学硕士学位论文:15-29.

[9] *Supra*, note 2, at 8-9.

假设认可美国联邦巡回法院实践见解，通过比较法学方法论的研究方式与欧盟及英国、德国与日本等发达国家和地区为主的相关法律法规，推出此概念在某方面也可类推适用我国相关法规，则《反垄断法》与《证券法》和《公司法》间将产生更为紧密的联系。随着商务部反垄断局的建立，过去《公司法》中所赋予商务部、国家工商行政管理总局和《证券法》赋予证监会涉及垄断行为的相关权力应予以整合至单一行政机构窗口中。这一理论的建立，不但使商务部反垄断局在未来执行我国反垄断工作上的法理基础更为完备，而且更足以代表改革开放 30 年的辉煌成绩，肯定我国在 2008 年所完成的大部委改制的工作的实务做法，具有横跨商法与经济法的跨领域的意义。

在本书论证此一理论后，公司控制权市场与上市公司收购的反垄断实体控制将建立在合理原则与市场竞争的有效性的概念下。过去公司治理中忽视的上市公司收购或兼并行为所涉及的剩余股东分配请求权，将在合理原则下获得更为完善的保障。这也是本书在第三章中除谈及企业并购控制基本理论外，另外引入公司治理与公司控制权市场的目的之一。回顾我国公司发展史，虽然不断地在迈向与国际接轨的道路上“摸着石头过河”，但也逐渐发展出许多令人惊讶的大型企业。实践上，由于《公司法》与《证券法》和相关法律法规所重视的是国家控制力量，而非企业契约自治原则。目前，在欧美日等大型企业早已将并购防御体系纳入公司治理的机制下，诸多中国企业并未采纳，更应在《反垄断法》实施之际，及早加以采取对应措施。因此，本书在第三章第三节中将外资最常采用的“公开收购”（take over bid）的敌意并购中所涉及的当事人利害冲突，以比较法学的研究方法进行研究，结合公司控制权与上市公司收购的反垄断机制、资产剥离制度，搭配《反垄断法》中赋予商务部反垄断局对市场失灵的法律监管权力，从英美等发达国家制度出发，尝试为我国架构一套横跨三部法律的体系。鉴于外资并购在我国大行其道，因此第五章将对投资者并购境内企业的反垄断规则及国家安全审查制度加以分析，并通过列举 2007 年至 2009 年受到社会瞩目的收购或并购案件，就实际个案进行分析。

在第六章部分，以此章节作为结束，笔者试图采取与过去许多论文所采取的铺陈方式有所不同，除按例提出整体性建议外，更针对全篇论文中的红线问题，以综合三部法律与前述相关理论的分析，以中国美国商会和中国欧盟商会于 2008 年所提出的《白皮书》为参考依据，对收购中的停止协议是否应受到《证券法》的规范及商务部反垄断局未来应扮演的角色给予建言，目的在于完善我国在《反垄断法》施行后的法理基础，更为未来在制定实施细则时提供浅薄的学术参考。

第一章 市场经济发展与反垄断规则间的法律关联性	(1)
第一节 竞争政策在经济市场的发展和影响	(1)
一、国际反垄断政策发展概况	(1)
二、中国反垄断执法调查与政策立法	(3)
第二节 法律和市场经济的重新诠释	(5)
第三节 商法与经济法的博弈分析	(7)
一、法律的博弈分析	(7)
二、市场竞争的有效性	(11)
三、横向兼并的垄断经济理论	(12)
第二章 公司收购与合并和并购	(14)
第一节 上市公司收购的内涵解读	(14)
一、上市公司收购的概念	(14)
二、上市公司收购的特征	(16)
三、上市公司收购的种类	(17)
第二节 上市公司的收购和合并的关系	(22)
一、合并的一般概念	(22)
二、上市公司收购的动因和垄断效应分析	(26)
三、上市公司收购中的反竞争效果认定	(31)
第三节 上市公司收购与公司合并的比较	(38)
一、上市公司收购的简单分类	(38)
二、上市公司收购的内涵	(40)
三、不同收购方式下的民事主体	(41)
四、上市公司的主体	(43)
五、上市公司收购的客体	(44)
六、上市公司收购的内容(目的)	(48)
七、《反垄断法》的管辖效力	(49)
八、小结	(50)

第三章 公司控制权市场在收购过程中形成的反垄断规制	(51)
第一节 企业并购控制的基本理论概述	(51)
一、对上市公司收购反垄断控制的必要性	(51)
二、公司控制权市场可能产生的反垄断法议题	(53)
三、对于公司控制权市场下反垄断法理的运用	(56)
四、反垄断与市场经济充分发展的调节——我国法制的特色	(58)
第二节 公司治理与公司控制权市场	(60)
一、公司控制权市场	(61)
二、控制权交易 (control transaction) 与公司价值极大化	(66)
三、目标公司股东与并购者间的利益冲突	(68)
第三节 当事人利害冲突与防御措施	(70)
一、英美法对防御措施的争论的见解	(70)
二、目标公司的股东与经营团队之间 (目标公司的控制股东 与非控制股东间)	(71)
三、美国实务界与法学界对于防御措施的争论	(74)
四、公司价值隐藏理论	(78)
五、学者见解	(79)
六、美国制 vs. 英国制与欧盟制	(79)
第四节 我国上市公司股权结构现况与敌意并购法制的架构	(80)
第五节 收购法律制度的完善带动竞争市场的公平性	(84)
一、市场支配地位	(85)
二、滥用市场支配地位的反垄断规制	(86)
三、过度竞争 (excessive competition) 的规则问题	(89)
四、国企的反垄断限制与政府管制间的协调	(90)
五、小结	(94)
第四章 公司控制权市场与上市公司收购的反垄断实体控制	(97)
第一节 公开收购下公司控制权市场的特性分析	(97)
一、公开收购下目标公司股东的应卖压迫效果	(97)
二、公开收购下竞争收购的效率结果分析	(100)
三、公开收购与其他定价、竞价形态的异同	(104)
第二节 竞争收购者间的停止协议是否应受竞争法的规范	(106)
一、股票买卖行为与公司控制权市场是否应受《美国反托拉斯法》 的管辖	(106)
二、美国联邦证券法规对于公司控制权市场的规范是否应优先	

(preempt) 于《美国反托拉斯法》的适用	(111)
三、倘若规范上促进公开收购下的竞争收购, 是否会使公开收购 发生的几率降低	(119)
四、本书见解	(120)
第三节 对上市公司收购的反垄断实体控制	(122)
一、上市公司收购的市场失灵及法律监管的必要性	(122)
二、上市公司收购申报	(123)
三、各国并购控制模式与经营者集中申报程序	(130)
四、申报的一般标准	(136)
五、审查标准	(141)
六、上市公司收购的证券监管和反垄断监管的分工合作	(145)
第四节 资产剥离制度	(148)
第五节 上市公司收购的市场失灵和法律监管	(152)
一、分析框架——以美国与欧盟为例	(152)
二、违反上市公司并购控制程序制度的责任问题	(154)
三、小结	(158)
第五章 投资者并购境内企业中的反垄断规则	(160)
第一节 外国投资者并购中国境内企业	(160)
一、外国投资者的相关规范	(160)
二、对经营者集中审查的原则——具有或可能具有排除、限制竞争 效果的经营集中	(161)
第二节 外资并购案例分析	(162)
一、比利时英博公司 (INBEV N. V. /S. A.) 收购美国 AB 公司 (ANHEUSER-BUSCH COMPANIES INC.) 案	(162)
二、法国达能公司收购娃哈哈非合资企业: 公司治理与公司控制权 市场的经典案例	(166)
三、商务部对可口可乐公司收购中国汇源公司案反垄断 审查的见解	(168)
第三节 国内企业并购案例分析	(169)
一、国航阻击东新合作事件的法律分析: 法律的博弈分析运用在敌意 收购上的经典案例	(169)
二、中国林大收购云南神宇	(174)
三、百丽国际收购森达鞋业	(176)

第六章 结束语	(178)
一、对我国上市公司收购的反垄断规制的思考	(178)
二、立法论下的可能性分析——反垄断执法机关的职权竞合	(179)
三、对外资并购与兼并中国企业的反垄断规制应符合《公司法》与 《证券法》中的公司控制权市场理论	(182)
四、小结	(184)
主要参考文献	(194)

第一章

市场经济发展与反垄断规则间的法律关联性

第一节 竞争政策在经济市场的发展和影响

一、国际反垄断政策发展概况

竞争政策的核心目标在于保护和促进竞争，以提高货物及服务生产和分配的效率。竞争政策在竞争法上的定义有广义与狭义两种解释。依其狭义解释，系指规范企业的联合、经营者集中市场地位的滥用行为，以及其他不公平竞争行为，其与贸易关系不大，所涵盖的范围即为各国的竞争法规，例如我国的《反垄断法》，或《美国1914年克莱顿法》（The Clayton Antitrust Act of 1914）、《谢尔曼法》（Sherman Antitrust Act of 1890）、《联邦贸易委员会法案》（The Federal Trade Commission Act）及《1976年哈特—斯科特—罗蒂诺反垄断修订法》（Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvement of 1976）所欲规范的对象。依广义解释，竞争政策系指足以影响一国国内或国与国间的竞争条件或环境。在此定义下，贸易政策、环保政策，以及一切相关财经法规与政策均将纳入竞争政策范围。^{〔1〕}

近年来，随着贸易自由化加速进行，贸易政策和竞争政策的关系更趋密切，从1996年WTO新加坡部长会议确立竞争与贸易间的重要关系以来，WTO成员就竞争与贸易的核心原则展开讨论，试图在透明化、非歧视性原则、程序公平、恶性卡特尔、自愿性合作方式以及支持开发中国家透过能力建设逐步强化本身竞争能力机制等范畴上寻求共识。在WTO下设立的“贸易与竞争政策工作小组”

〔1〕 竞争政策与竞争法（competition law）依其字面解释，指凡足以影响在一国之内或在国家与国家之间的竞争条件或竞争环境者，皆属之，其主要目的在借由竞争障碍的排除来实现自由化。随着国际贸易、投资交流频繁，竞争法与贸易、投资、知识产权暨科技发展、消费者保护等的互动、调和以及国际合作，成为新世纪众多国家共同关注的课题，有关加强竞争政策与法规调和的议题，遂跃身成为多边与双边合作架构下的一项新重点。

(WGTCF) 会议提到合作形式, 涵盖竞争法合作协定、定期咨商、同业检视、争端解决机制等。

自 2001 年启动谈判的多哈发展议程以来, 竞争政策议题原属于“新加坡议题”中谈判议题, 最终因部分 WTO 成员反对, 在 2004 年“七月套案”中确定被排除于多哈谈判之外。发达国家遂转而另寻管道, 在双边贸易协议或区域贸易协议 (RTA) 中寻求将竞争政策议题纳入谈判, 这是近年欧美等发达国家洽签 FTA 时, 多半包含竞争政策与竞争法条款的背景, 也是此类 FTA 又多被称为“WTO-Plus”的原因。

需特别注意的是, 国际竞争法的发展及国际合作过去多半以发达国家为主, 其原因在于发达国家间经济发展程度相当、竞争法执法标准差异不大, 因此较易推展合作协定。近年以来, 由于国际签署 FTA 蔚为成风, 包括发达国家与以中国为首的发展中国家, 莫不热烈追求 FTA, 因此竞争政策与竞争法亦成为 FTA 的重要内容。例如, 东南亚国家竞争法历程虽短, 但其近年与美国签署的 FTA 中多订有竞争政策专章, 即为明显例证。在日本、韩国、加拿大、澳洲四个国家关于 FTA 的竞争政策内涵中, 不难发现竞争政策中多涉及关于收购或兼并的市场准入的反垄断议题。因此, 如何健全我国在竞争法、《反垄断法》《公司法》《证券法》及其他相关法规上的运用和结合, 是我国未来在经济改革和国际化市场接轨背景下所面临的不可回避的重中之重的议题。WTO 及近年 FTA 中在竞争政策领域中的重要议题简述包括: ① 透明化 (Transparency);^[2] ② 不歧视 (Non-discrimination)。^[3] 竞争法的精神为“保护竞争而非保护竞争者” (Competition law protects competition, not competitors), 在此精神下又可分为: ① 卡特尔行为^[4]; ② 滥用市场力量;^[5] ③ 结

[2] 透明化的概念对竞争法极为重要, 在 WTO 下曾讨论的透明化原则包括: (1) 竞争法及其相关的规章, 均应透过官方出版品或因特网或其他可披露的方式进行公布; (2) 竞争机关的决定、复审机关 (reviewing authorities) 的决定以及法院的判决等信息均应公布; (3) 政策宣示, 法律的补充解释, 各项准则, 调查行政程序, 因个案决定所衍生出的对法律的见解、新闻数据、声明、讲演等也应公布。

[3] 在多边贸易架构下, 不歧视原则系指“最惠国待遇” (Most-Favored-Nation Treatment, MFN) 以及“国民待遇” (National Treatment)。在竞争政策谈判上所涉的不歧视原则, 则主要系指“国民待遇”原则, 即要求签署对手国于竞争法的规定及其在个案的处理上, 不得偏袒本国厂商, 至于最惠国待遇原则在此适用机会并不多。

[4] 很多国家对于若干卡特尔行为给予除外或豁免的规定, 例如危机卡特尔 (crisis cartels)、中小企业卡特尔、出口卡特尔及进口卡特尔等, 甚至对集体议价、专业职业人员服务的提供也给予除外或豁免, 这种原则应有国民待遇的适用。

[5] 某些国家会对国内特定经营者, 特别是颇具市场地位的国有资产企业经营者的反竞争行为给予豁免规定, 此等原则应有国民待遇的适用。OECD 也认为, 适用竞争法时, 程序公平应涵盖竞争案件调查及诉讼时的各项权益, 包括被告、原告、及其他相关第三人等, 均应受到相关的程序保护。这或可就不同的当事人来说明其权益的保护。