

第一天第一节——补救措施： 在剥离资产补救措施中使用先行买方

Ronan Scanlan
Assistant Director, Mergers

概览

- a) 先行买方指的是什么？
- b) 定资先行的补救措施
- c) 竞争与市场管理局对第1阶段先行买方的指引
- d) 竞争与市场管理局对第2阶段先行买方的指引
- e) 为什么使用先行买方？
- f) 不使用先行买方的情况及原因
- g) 使用先行买方的不利之处
- h) 案例研究1——Hain/Orchard（第1阶段）
- i) 案例研究2——Acadia/Priory（第1阶段）
- j) 案例研究3——Immediate Media/Future（第1阶段）
- k) 案例研究4——Ladbrokes（立博）/Coral（第2阶段）
- l) 案例研究5——欧盟委员会的案例
- m) 更多使用先行买方的趋势
- n) 总结

先行买方指的是什么？

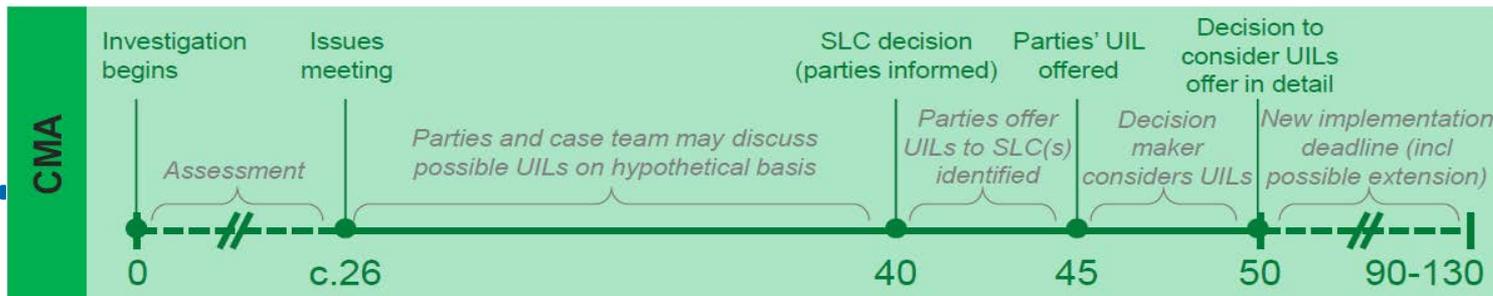
- ● 在发现竞争出现重大减少时用在剥离资产的补救措施中
- ● 先行买方的要求意味着在竞争与市场管理局接受交易前，**所提议的买方必须以合同形式承诺：如果竞争与市场管理局正式批准交易，该买方将收购相关剥离业务。**这意味着除非以竞争与市场管理局批准为前提商定销售的先行买方，**从而证明在销售中已找到合适的买方，否则竞争与市场管理局不会接受交易**
- ● 在第1或第2阶段考虑采取剥离资产补救措施时，**可能要求有先行买方**
- ● 竞争与市场管理局会在公开征求意见期间，**就所提议买方的适合程度和交易草案的其他任何方面征求公共意见（不管是在第1还是第2阶段）**

英国与欧盟体系的区别

- ● 形式：
 - 英国不禁止完成交易，因此我们同时审查预期中和已完成的收购，流程都是一样的——相关方必须在竞争与市场管理局放行交易前与获批的买方签订有法律约束力的协议。如果交易已完成，相关方将受到一个“保持分离”指令的约束，直到获得（有条件或无条件的）批准
 - 在欧盟，相关方无法完成主交易。所以如果交易担忧被识别出来而且相关方给出了补救承诺，那么在找到买方并经欧盟委员会批准前，相关方不能完成交易
- ● 实质——同样的方法
- ● 先行买方与定资先行的对比

竞争与市场管理局对第1阶段先行买方的指引 (1)

- 第1阶段的时间安排



- 一旦竞争与市场管理局接受替代方案，就会失去将兼并转到第2阶段的义务（和能力），因此通常用先行买方来管理此类风险。如果剥离的资产包不是已存在的独立业务以及/或者补救措施的风险状况有要求，竞争与市场管理局通常会寻求一位先行买方。例如，如果竞争与市场管理局对所剥离资产包的持续存活能力存在合理疑问以及/或者合适的候选买方数很少，就会要求有先行买方。如果相关方认为在自己的情况中无须先行买方，应在提供替代方案时将原因包括在内。

竞争与市场管理局对第1阶段先行买方的指引 (2)

- 相关方在提供的替代方案中可为任何剥离资产包确定所提议的买方，或是以任何剥离资产包会卖给先行买方为基础提供替代方案。在后一种情况中，竞争与市场管理局在就替代方案做出确定先行买方的决定后，将根据具体情况给予相关方一段较短的期间，让其确定先行买方，并从竞争与市场管理局处取得买方很可能被接受的临时确认，然后按照上述条款签订销售协议。考虑到替代方案最终必须被接受的法定期限，给予相关方的期间很可能是几周，而不是几个月。因此，建议相关方尽早考虑需要先行买方的可能性并确定先行买方。
- 来源：竞争与市场管理局对兼并的司法管辖及程序指引 (CMA2)

竞争与市场管理局对第2阶段先行买方的指引 (3)

如果竞争委员会 [竞争与市场管理局] 对所提议剥离资产包的存活能力或其对买方的吸引力存有疑问（即构造风险），或是认为合适的买方数有限（即买方风险），可在允许所提议的兼并发生前，或在允许已完成的兼并进行整合前，要求兼并方找到以合同形式承诺执行交易的合适买方。

如果竞争与市场管理局认为剥离资产包的竞争能力可能在剥离期间减弱（即资产风险）或完成剥离的时间可能延长，可以要求先行买方在兼并发生前（如果兼并已完成，则在兼并方整合前）完成收购。

来源：兼并补救：竞争委员会指引（CC8）

为什么使用先行买方？（1）

- ● 不管是在第1还是第2阶段，使用先行买方的一般原则都保持不变：以缓释风险为目的。风险可以来自：
 - 构造风险
 - 买方风险
 - 资产风险和时间安排激励
- ● 前两种风险是指我们对找到所提议资产包的合适买方有多大信心
- ● 最后一种风险是指先行买方会加强还是削弱迅速处置资产的诱因

为什么使用先行买方？（2）

- ● 一般来说，兼并方有动机提供较弱的剥离资产包，从而降低买方的竞争力。这会使一开始就更难找到买方，或者买方在竞争中的约束力疲弱。先行买方的条件确保竞争与市场管理局能保证有买方并做出审批
- ● 所剥离资产（特别是非独立业务资产）的本质、这些资产交易的无规律性、交易所需的规模或复杂性，全都可能导致难以找到买方，而先行买方的条件迫使兼并方承担风险，激励它们找到合适的买方
- ● 如果须在第1阶段得到第三方的同意，使用先行买方特别有用，因为我们不能强迫第三方做任何事
- 关键的是，我们可能担心难以找到被认为是有效竞争者的买方。

不使用先行买方的情况及原因

- ● 如果所提议剥离的资产交易并不频繁，可能没有现成的可识别市场。不过，有些资产/业务经常交易，我们也许能相信有一群潜在的等候买家
- ● 例如，如果需要剥离一家加油站，我们知道这些加油站的交易频繁，因此可以相信如果价格合适就会有买家
- ● 一般来说，在第1阶段比在第2阶段更常使用先行买方
 - 在第1阶段，相关方自愿提供替代方案。如果我们接受，将失去将方案转到第2阶段的能力
 - 在第2阶段，我们有时强制相关方违背意愿做出处置，我们有能力通过资产剥离受托人来强制销售

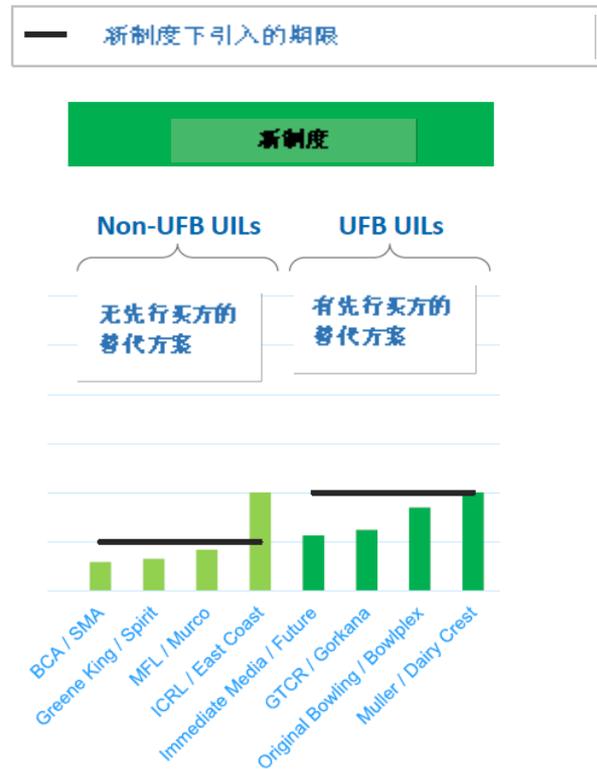
不使用先行买方的情况及原因 (2)

- ● 在第1阶段要求有先行买方，有助于大力推动相关方快速积极取得进展——即除非它们表现出已找到买方，否则我们不接受替代方案
- ● 最后，对已完成的兼并和全面的资产剥离来说，要求有“先行买方”并不增加对相关方的影响

使用先行买方的不利之处 (1)

- ● 对兼并方造成额外负担
- ● 要求相关方在短期内联系很多潜在买方，（它们通常需要）甚至在得知有“竞争出现重大减少”的情况前就（至少开始）确定潜在买方
- ● 我们发现在第1阶段存在还没找到买方就已到期的风险，使案件被迫转入第2阶段
- ● 如果相关方未能找到合适买方，我们可根据相关法令第75条使用指令，而不用要求有先行买方，但这会给竞争与市场管理局造成额外行政负担
- ● 时间安排——要求有先行买方的案件平均所需处理时间更长一点（尽管很难说这是否因为先行买方的要求）

使用先行买方的不利之处 (2)



案例研究1——Hain/Orchard（果汁）（1）

- Hain和Orchard都生产和供应加工水果和果汁。调查发现鲜榨果汁供应行业的竞争者数量非常有限，因此在供应自有品牌鲜榨果汁领域发现了竞争担忧：对零售客户的供应来说本兼并属于垄断型兼并，而在向食品服务业客户供应的领域只有另一家竞争者
- 其他供应类似产品的生产商没有兴趣进入鲜榨果汁市场，这也令人担忧。此外，任何合适的买方都需要与零售客户建立良好的信任/关系

案例研究1——Hain/Orchard（果汁）（2） 为什么要有先行买方？

- ● 竞争与市场管理局决定：待出售的剥离业务应是完整的业务并须有先行买方，因为合适的候选买方数很少
- ● 相关方提议剥离的资产是指出售收购方在制造厂的业务，包括持续经营所需的制造型资产、主要员工、专业技术和客户合同
- ● 考虑到最后提出的只有一家买方，在本案中要求有先行买方是合理的。竞争与市场管理局接受了替代方案

案例研究2——Acadia/Priory（精神保健医院）（1）

- ● Acadia保健公司和Priory集团在为英国国民保健服务署（NHS）的住院和门诊病人提供几项精神保健服务方面有重合之处
- ● 竞争与市场管理局在5项精神保健服务中识别出20多个可能存在竞争问题的本地区域，因为每一区域的服务委托人可选的供应商减少。这5项服务是急性服务、儿童与青少年精神保健服务、精神重症加护病房、康复服务、安全精神保健服务
- ● 为解决竞争与市场管理局的担忧，Acadia最初提出在得到竞争与市场管理局批准的前提下，将受到影响区域的共计19家医院出售给一位先行买方
- ● Acadia现在提出剥离22家医院，并提议将Advent或BC Parnters作为先行买方

案例研究2——Acadia/Priory（精神保健医院）（2） 为什么要有先行买方？

- ● 复杂的市场
- ● 复杂的客户关系——与英国国民保健服务署
- ● 医院之间彼此依赖——需要全国性的转介网络
- ● 需要确保所有竞争担忧都得到解决——而不只是赚钱的领域

案例研究3——Immediate Media/Future (杂志) (1)

- 这是两家杂志出版社的兼并，两家出版社在几种不同的杂志上存在业务重合。我们在裁缝工艺内容上识别出竞争担忧，因为这个领域的竞争没有效率（90-100%的市场份额）；在家谱学上也存在竞争担忧（两者加起来占55-65%的市场份额），该领域只有另外一份与之竞争的杂志，而且网上业务不受约束
- 在第1阶段的替代方案流程期间，相关方的资产剥离提议使得Immediate Media出售了所有从Future购得的裁缝工艺和家谱学杂志业务及其相关网站。
- 除了这些杂志，Immediate Media的剥离方案还包括员工和其他资产，例如知识产权、订阅用户和广告商数据库，Immediate Media认为应将这些资产都包括在内，以确保出售的业务能够存活

案例研究3——Immediate Media/Future（昙磨）（2）

鵑蕙鴉街无借蜨鶴撐？

- 一般来说杂志业务容易出售，交易也频繁，因此通常不需要先行买方。不过，竞争与市场管理局的指引表明：“如果剥离的资产包不是已存在的独立业务，竞争与市场管理局通常会寻求一位先行买方”
- Immediate Media提议剥离的资产包不是具有制作和发行平面杂志能力的独立业务。竞争与市场管理局预期买方很可能需要是现有的出版社，因此被剥离业务的潜在买方数会减少
- 相关方找到了一位先行买方（Dennis）。竞争与市场管理局接受了替代方案

案例研究4——Ladbrokes（立博） /Coral（博彩公司）（1）

- 英国三大博彩公司中两家的兼并。此项兼并被快速转入第2阶段以做出深入调查，调查包括分析兼并双方投注站之间1000多个地方站点的重合
- 第2阶段的调查小组发现了642个存在问题的重合/“竞争出现重大减少”的区域
- 竞争与市场管理局发现剥离资产的补救措施是应对这些“竞争出现重大减少”（SLC）情况的最有效方式

案例研究4——Ladbrokes（立博）/Coral（博彩公司）（2）

鵬蔚鴉街无借蜚鶴撐？

- ● 我们对剥离选项的效力有两个主要的担忧：
 - 失败风险——可能难以找到能有效补救所有642个地方区域SLC情况的买方
 - 规模需求（“经授权的博彩市场”的本质决定了要成为兼并双方有效竞争者的代表需要足够规模）
- 这些风险的本质决定了除非兼并双方已确定合适的买方并签署有约束力的销售合同，否则不得完成交易。如果不能及时找到一位先行买方，兼并将被禁止

使用先行买方的趋势

- ● 正如我们所看到的，竞争与市场管理局在第1和第2阶段越来越依赖先行买方
- ● 这在某种程度上反映出竞争与市场管理局愿意在第1阶段接受日渐复杂的替代方案
- ● 这也反映出有些资产剥离的规模，以及确保先行买方既能在地方又能在全国范围内竞争的需要（如果相关）
- ● 不过，无先行买方的案件确有发生！

案例研究5——欧盟委员会的案例

总结和提问