

中欧竞争法政策周

合营企业及收购少数股权:英国竞争和管理局的实践

Maria Duarte
合并部, 助理专员

1

概况

- 背景知识 – 管辖权
 - 实质影响
 - 持股量
 - 附加因素
- 合营企业 - 竞争性分析
 - 合作型/ 集中型 合营企业
 - 研发
 - 域外经营
- 少数股东股权
 - 损害理论
 - 案例分析: *Ryanair* 瑞安/*Aer Lingus* 爱尔兰航空

2

背景知识 - 管辖权



- 相关合并情况: (i) *法律上的控制* (ii) *实际控制* 及 (iii) *决定性影响*
- “共同所有权或共同控制权”
- 在创建合营企业或从单独控制转为共同控制时没有 ‘完全功能性’ 的要求。
- 其它国家, 如在美国、德国和奥地利, 有权调查收购少数股权。
- 在2014年, 欧洲委员会曾对将其管辖权扩大到无控制权的少数股权的提案征求意见。

3

实质影响



- 实质影响 – 最低控制
- 在市场上影响与被收购方行为相关政策的能力, 包括战略方向以及确定和达到商业目标的能力
- 持股量、投票权及/或额外附加因素
- 个案逐一分析– 英国竞争和市场管理局将 “考虑到个案的所有情况”
- 阶段II中收购少数股权的案例相对来说较罕见:



4

持股量

- 超过25% - (可反驳) 因其有阻止特别决议的能力, 推定有决定性影响
- 在15%和 25%之间 – 英国竞争和市场管理局可以调查以查明在实践中是否能够影响政策
- 低于15% -如果存在其它因素, 在特殊情况下可能导致审查
- “商业现实情况以及交易结果...重点应在实质上而不是法律形式”

5

附加因素

- 剩余股份的分配和持有者- 最大股东, 股权分散
- 在年度股东大会的出席和投票模式– 在实践中有阻止特别决议的能力
- 否决权, 特别的投票安排或其它专门的条款
- 地位和专长–在较早阶段影响政策的制定
- 董事会代表(可以单独授予决定性影响) – 企业/业界专长, 经验, 激励
- 其它来源: 协议; 财务安排

6

合营企业 – 竞争分析



- 在对标准合并的分析中, 假设合并后的公司将作为一家公司而行动, 最大化联合的益处。
- 在对少数股权 / 合营企业的分析中, 我们必须打开公司企业组织的黑箱, 并且考虑到各方更详尽的动机和影响。
- 各种不同的交易都将涉及不同程度的财务利益并且转换成对企业不同程度的影响。
- *Sky/ITV*: “对有决定性影响的收购与(事实上或法律上)完全控制的收购”等同对待是不合适的, 而且“OFT 在实体分析中应该认识到控制的不同质”。

7

合营型v 集中型 合营企业



- 合营企业涵盖广泛商业运作: 从成熟的合并式操作到仅限于(生产、配送或研发)等特别功能的合作。
- 区分‘合作’(水平协议)与‘集中型’合营企业(合并控制):
 - 欧盟 – 全功能/在市场上的结构性变化
 - 英国 – 其经营活动 / 资产是否充分转移到合营企业来构建一个企业(更广, 但是, 诸如研发的转让不能认同为‘企业’)。
- 对欧盟和成员国国内的控制之间关系的影响及适用整体豁免权(比如研发上的整体豁免权)
- ‘溢出’: ‘集中型’合营企业在合资企业之外以其为目标影响母公司的协同行为

8

合营企业 – 竞争性分析



- 合营企业: 经济分析没有显著的差异, 不论合营企业被视为HA还是合并, 但是...
- HA: 合作伙伴继续在本行业内开展活动, 合并后母公司‘消失’, 因为他们的资产往往完全转移 (比如对附带限制性评估的影响)
- 初步筛选: 母公司/合作伙伴的市场力量
- 市场力量和效率之间平衡
- 反竞争效果: 确定参与者在一定程度上保留自由、能力, 以及与合营企业及/或相互竞争的动力。

9

合营企业 – 研发



- 不同形式的合营企业其竞争效果在事前和事后具有不同的含义。
- 研发和生产型合营企业不太可能侵犯 CA第一章的规定 (或者说更可能获得豁免), 但是竞争和市场管理局可能会仔细检查事前效应。
- 研发集体豁免权: 适用于满足一定条件的HA 合营企业。合作伙伴必须可以自由使用在生产和配销方面单独研发的成果。
- 如果不适用研发集体豁免权, 有可能获得个别豁免权
 - 适用《欧盟横向合作指南》: ‘协议的重心’ 是确定协议类型
 - 第101(3) 条的个别豁免权

10

合营企业 – 域外经营



- EUMR司法管辖权权限: 相关职责包括对合营企业及其法人团体的控制。
- 达到司法管辖权权限, 仅基于其母公司的营业额, 与其地理位置无关
- 欧盟对与欧盟市场无有形联系的合营企业的司法管辖权
- 在WorldCom/Sprint: 没有权限审查合并的影响, 对EEA没有“即时、实质性和可预见的影响”。
- 简化的程序
- 欧盟对欧盟合并控制程序和管辖权方面的评估: 豁免或更轻的信息系统
- 英国自愿体系

11

收购少数股权 – TOH



- 我们能够区分收购方（买方）及被收购方（卖方）的动力及行动。3个可能会出现的主要损害理论(TOH)：

1. 降低的单边竞争动力

(a) 买方动机

(b) 卖方动力

2. 买方利用对卖方的影响降低有效竞争

3. 增加协同的可能性

第一和第三原理与单边和协同效应相类似，多了来自持股的额外考量。第二原则可能不太为人熟知。

12

合营企业 – 竞争分析: TOH 1 (a)



在合并之后，买方与卖方的竞争不再那么激烈，因其共享了竞争对手的财务成功。

相关因素

- 该TOH 的根本原则与标准的横向合并非常相似，因此可以使用类似的分析工具。
- 关键的区别在于买方实际分享卖方收益的程度问题。相关因素有股权规模和卖方的股利政策。
- 也可能要围绕信息，回答潜在的问题：买方是否有卖方的足够信息从而使共同收益最大化？

13

合营企业 – 竞争性分析: TOH 1 (b)



在合并之后，卖家通过降低与新东家(买家)的竞争激烈程度，为他们寻求更多的利益。

相关因素

- 关键问题:卖方受到了多大程度的鼓励，按新股东(买方)的利益行事？
- 其他因素中，需要考虑买方的股权规模、剩余的股东基础构成，以及公司的管理方式。
- 如果卖方有可能把买方的利益考虑在内，那么标准分析法能够再一次帮助我们了解这种动机的强烈程度(权衡他们自身利益的减少和买家利益的增加)

14

合营企业 – 竞争性分析: TOH 2

在合并之后，买方作为竞争对手，能利用少数股权削弱卖方的效益。

相关因素

- 该 TOH 基于股权授予买家的权利:
 - 股份的所有权
 - **表决权:** 就特定的战略决策投票表决(比如：融资、进入新市场、收购)，影响卖方的管理。
 - **董事会代表权:** 任命董事会成员的权利, 使其能直接影响卖方管理决策
 - **找麻烦:** 分散 / 破坏管理
- 该 TOH 取决于买方作为竞争对手有危害卖方的动机。相关因素: 竞争的紧密程度, 公司的相对盈利

15

合营企业 – 竞争分析: TOH 3

少数股权促进相关市场的协同

相关因素

- 少数股权交易可能会在许多方面影响协同的可能性:
 - 信息流 – 有权获取卖方的机密信息，提升了互相监控对方行为的能力。
 - 沟通 – 为两家公司开辟了另一个沟通渠道，提高了他们达到减少竞争性均衡的能力。
 - 激励 – 增加收益来协调或变激励为惩罚？(尽管激励效应并不明显)
- **关键问题: 是否满足协同的条件，是否存在预先协同的迹象**

16

合营企业 – 补救措施



补救措施: 如果发现一个SLC, 可以有多种选择:

- 减少持股
- 限制表决权
- 其他对买方和卖方的行为限制(比如: 在某些预定条件下为其股票接受报盘)

关键挑战: 决定持股/表决的最低标准

17

案例分析: 瑞安/爱尔兰航空 (1)



- 爱尔兰航空: 爱尔兰旗舰航空, 'mid-frills' 报价;
- 瑞安航空: 欧洲低成本航班模式
- 2个主要的英国和爱尔兰线运营商, 在这些路线上有紧密的竞争, 很多证据证明直接的价格竞争
- 交易:
 - 2006: 瑞安对爱尔兰航空公开报价, 开始收购股份
 - 2007: 欧盟阻止交易, 但瑞安保留30%股权
 - 2010: OFT 启动对少数股权调查
 - 2013: CC 勒令瑞安放弃股权至5%
 - 2015: IAG 收购爱尔兰航空

18

案例分析:瑞安／爱尔兰航空 (2)



TOH1 (a):

- 尽管竞争紧密，瑞安航空在合并后降低竞争的动力是有限的，因为爱尔兰航空的盈利增加会间接或不确定地返回到瑞安。

TOH2(b)

- 爱尔兰航空将不太可能为瑞安的利益采取行动，如果：
- 并购双方的竞争关系激烈
- 瑞安没有董事会代表
- 管理方将公司视为一个整体，并为其利益行事的诚信义务

19

案例分析: 瑞安／爱尔兰航空 (3)



TOH2:

- 瑞安的股权会影响爱尔兰航空参与整合(即收购、合并或合资)的能力。
- 瑞安的股权会允许他阻碍或阻止任何他认为会让爱尔兰航空变得更强的交易，同意或促成任何他认为会让爱尔兰航空变得更弱的交易。这在航空业尤其令人担忧，考虑到规模经济的意义和整合的重要性。
- 如果没有某种组合，爱尔兰航空将无法长期生存下去。爱尔兰航空的退出将导致两家航空公司目前的竞争线路，即在英国和爱尔兰之间的航线上出现一个SLC。

TOH3

- 协调的可能性很小，考虑到要价和待售物的不对称，费用的复杂度，以及两家公司在合并前后的激烈竞争。

20

课外的阅读

CC/MMC 案例:

瑞安航空/爱尔兰航空: 最终报告(2013年)

BSkyB/ITV: 报告寄给了国务大臣(2007年)

政策文件:

[欧委会竞争总司关于收购少数股权的白皮书](#) (2014年)

[附件竞争总司意见征询: 经济学学术文献非控制性少数股权](#) (2013年)

[经合组织就收购少数股权的政策讨论](#) (2008 – 包括参考一些OFT案)

挑选的学术性文件:

部分股权利益及合资企业的竞争效应; Reynolds 与 Snapp, IJIO; 1986

部分授权的竞争效应: 财务利益及公司监控, O'Brien 与 Salop, 反垄断法日报, 2000年:

[对被动少数股东权益并购中竞争效应经济动机分析的挑战](#), Dubrow, 反垄断法日报, 2001年

[被动少数股权利益的竞争效应](#), O'Brien 与 Salop, 反垄断法日报, 2001年

[部分交叉所有权及默认合谋](#); Gilo, Moshe, Spiegel; RJE 2006年