

经营者集中附条件批准下的 待剥离资产处置

韩 伟

【提 要】经营者集中附条件批准又被称为合并救济,其目的是在维护市场有效竞争与维护企业健康发展之间寻求平衡。资产剥离是最为重要的合并救济措施。在等待资产被最终剥离的过渡期内,适当处置待剥离资产,保持其竞争力,对于合并救济目的之实现非常关键。我国应进一步细化资产剥离制度,而执法部门则应结合个案需求,提出一般资产保值甚至资产分持的资产处置要求,来确保待剥离资产的竞争力。

【关键词】合并救济 资产剥离 资产保值 资产分持

〔中图分类号〕 DF41 **〔文献标识码〕** A **〔文章编号〕** 1000-2952 (2011) 05-0091-05

经营者集中反垄断审查中,执法部门附加限制性条件批准集中交易又被称为合并救济(Merger Remedies)。^①合并救济试图通过合理的救济措施来预防合并交易对相关市场的竞争造成过度损害。资产剥离^②是目前最受世界各国反垄断执法机构青睐的合并救济措施。^③采纳资产剥离作为救济措施的合并案件中,从待剥离资产的确定到资产最终转移给买家,往往有一段时间距离,即资产剥离过渡期。由于过渡期的存在,待剥离资产的状态并不稳定,对其适当处置也就成为决定资产剥离成败的关键因素之一。

一、待剥离资产处置之目的

合并救济中,资产剥离试图将特定资产出售给一个新的市场进入者,为其创造有效竞争的条件,或者将特定资产出售给一个相关市场中独立于合并企业的既存竞争者,强化其竞争力,从而确保合并发生后相关市场竞争水平的适度维系。资产剥离过渡期内,处置待剥离资产的目的主要体现在两个方面:首先是维护待剥离资产的竞争力;其次是维护相关市场的适度竞争。

(一) 维护待剥离资产竞争力

1. 避免资产特性或产业特性引发的资产竞争力降低
待剥离资产的价值与经济活力直接影响到其被剥离后的竞争力。但是,一些资产由于本身的某些特性,其价值或经济活力可能较易在短期内贬值或者受到损害。此外,在某些产业中,可能过渡期内待剥离资产的竞争力更容易降低。比如,美国联邦贸易委员会就发现,那些发生在杂货零售业的合并案件,待剥离资产在过渡期内就非常容易贬值或受到损害。^④因此,特定案件中可能就需要向合并企业施加特定的资产处置要求,从而避免因资产自身特性或者其所处产业特性而导致待剥离资产竞争力下降。

① 合并救济国内也有“合并补救”、“并购救济”等译法。

② 本文资产剥离采广义,除特别说明外,包含业务剥离的含义。

③ Alison Jones and Brenda Sufrin, *EC Competition Law*, Oxford University Press (2008), pp. 1079-1080.

④ Statement of the Federal Trade Commission's Bureau of Competition on Negotiating Merger Remedies, available at <http://www.ftc.gov/bc/bestpractices/bestpractices030401.shtm>.

2. 避免合并企业导致的资产竞争力降低

由于资产剥离与合并企业的利益存在冲突,合并企业可能在过渡期内通过放任资产贬值或者故意破坏资产等方式来损害待剥离资产的竞争力。美国1995年的Schnucks案可以作为这方面的例证。该案中,作为许可Schnucks收购National Food Markets的条件,美国联邦贸易委员会要求Schnucks在12个月内剥离位于美国圣路易斯的24家超市。Schnucks在完成对National Food的收购后,便开始对那些超市实施区别待遇。Schnucks关闭了超市的一些业务部门,也没有适当地维系库存及职员,甚至建议客户到其拥有的其他超市消费。最后,当这些超市被出售时,它们的销售额下降近35%。^①为避免出现Schnucks案的这种情况,很多案件中执法部门都会通过特殊的资产处置要求来限制合并企业的行为,确保待剥离资产的竞争力。

(二) 维护相关市场适度竞争

在一些案件中,由于过渡期内待剥离资产的竞争力受到抑制,相关市场的竞争可能在短期内遭至过度损害。比如,待剥离资产构成一项独立业务单位时,由于该业务在过渡期内市场活力降低,其市场份额可能很快流失,市场竞争水平因而也可能很快下降。当买家获得该业务后,再挽回其流失的市场份额可能也会面临很大的困难,合并救济目的也就很难实现。过渡期的期限越长,过渡期内市场竞争过度受损的可能性就越大。因此,适当处置待剥离资产,除了可以直接维护待剥离资产的竞争力外,也有助于维护过渡期内的相关市场竞争水平。

二、待剥离资产处置之方式

过渡期内处置待剥离资产就是要对待剥离资产进行资产保值。实践中,执法部门可能基于个案情况,针对待剥离资产在过渡期内的独立性,对资产处置提出不同程度的要求。一般的资产保值,执法部门并不要求合并企业对待剥离资产进行特殊的隔离处理,只要求合并企业在过渡期内适当地维护待剥离资产的经济活力、可售性与竞争力。有些案件中,执法部门则可能要求合并企业在过渡期内将待剥离资产与合并企业保留的其他资产分隔管理,确保待剥离资产的独立性、明确性,这种更严格的资产保值方式被称为资产分持。比如,美国联邦贸易委员会针对不同案件就可能发布资产保值令(order to maintain assets)或者资产分持令(order to hold separate assets)。^②下文将对一般的资产保值与特殊的资产保值,即资产分持,分别进行论述。

(一) 一般资产保值

1. 一般资产保值的要求

资产保值的具体措施应当确保维护待剥离资产的最佳利益。首先,合并企业应当维护待剥离资产的合理状态,不做出任何可能对其竞争力造成严重负面影响的行为。这要求合并企业按照正常商业实践中的合理方式去维护待剥离资产,保护所有的有形资产与无形资产,比如生产设备或者客户信息。其次,合并企业应根据现有的商业计划为待剥离资产的发展提供支持。这要求合并企业以合并前同样的条件来维持待剥离资产的发展,特别是持续提供足够的资本与信贷。最后,合并企业应提供激励机制保留待剥离资产的关键员工。合并企业可能需要通过适当的激励计划去鼓励关键员工继续为待剥离资产服务,并积极接受待剥离资产买家的雇佣要约。

2. 监督受托人

在提出资产保值要求的法律文书中,一般都会明确执法部门有权任命独立第三方,即监督受托人(monitor trustee)^③对资产保值过程进行监督。监督受托人被视为执法部门的“眼睛和耳朵”,执法部门往往通过他们来及时了解相关信息。监督受托人需要拥有特定的专业技能,比如企业管理、信息管理、会计或者行业知识,并且与合并各方都没有实质性联系。^④监督受托人一般由会计师事务所、律师事务所、行业咨询公司、投资银行等机构担任。为便利监督受托人行使其职责,相关法律文书中可能设置一些对资产保值行为进行评估的标准。比如,资产保值可能要求合并企业对待剥离资产维持一定水平的资本投入。如果在法律文书中对合并企业计划的资本投入水平予以明确,监督受托人就可以更为有效地去判断合并企业是否适当履行了资产保值义务。

3. 典型案例

2001年的Glaxo/SmithKline Beecham案可以作为合并救济中以一般的资产保值方式来处置待剥离资产的典型案例。^⑤该案中,美国联邦贸易委员会批准了制药商

① Richard G. Parker and David A. Balto, The Evolving Approach to Merger Remedies, available at, <http://www.ftc.gov/speeches/other/remedies-shtm>.

② Frequently Asked Questions About Merger Consent Order Provisions, available at <http://www.ftc.gov/bc/merger-faq-shtm>.

③ 监督受托人有时也被称为审计受托人(auditor trustee)或暂时受托人(interim trustee)。

④ Casey R. Triggs, Shielding Consumers from Risk: FTC Divestiture Policy, 17—FALL Antitrust 75.

⑤ Order to Maintain Assets, available at, <http://www.ftc.gov/os/caselist/c3990.shtm>.

Glaxo Wellcome plc (Glaxo) 与 SmithKline Beecham plc (SB) 的合并,同时提出了包括资产剥离在内的结构与行为救济措施。为保证待剥离资产的竞争力,联邦贸易委员会发布了资产保值令,要求合并企业采取合理的措施去维护包括 DISC—HSV 预防疾病疫苗资产在内的系列资产的可存活性、可售性与竞争力。资产保值令要求,除正常业务运营中发生的磨损与毁坏外,要避免对待剥离资产的任何破坏、移动、浪费、出售、转移或者损害。此外,该案同意令还授权联邦贸易委员会任命一名或多名监督受托人去监督合并企业履行资产保值义务,并对监督受托人的相关职责以及合并企业的配合义务进行了详细的描述。

(二) 资产分持

1. 资产分持的要求

在资产分持中,待剥离资产与合并企业保留的其他资产分开管理,从而避免其竞争力受到损害。被分持的资产规模通常需要根据个案中资产的属性,以及实践中何种资产单位能够被适当地独立管理等情况来具体判断。如果待剥离资产只是一项独立业务中的部分资产,则特定情况下可能整个业务单位都需要被分持。

就资产分持的具体要求来看,除前述一般资产保值的内容外,有两方面的问题需要重视。首先,合并企业应确保与待剥离资产相关的员工的稳定,不得将关键员工诱引或调离到其他业务部门。其次,合并企业应采取必要的措施保护待剥离资产的商业秘密或其他保密信息。欧盟委员会经常向合并企业施加的“栅栏义务”(ring-fencing obligations)便是一种保护待剥离资产保密信息的典型措施。设置栅栏义务的目的是希望通过切断被剥离资产与合并企业之间重要信息(特别是竞争性敏感信息)的交换,来保护待剥离资产。栅栏义务的实现方式包括向雇员发布限制信息交换的书面通知,或要求特定雇员签署保密协议等。^① 2009 年中国商务部附条件批准了松下公司收购三洋公司,该案就涉及资产分持中保密信息的隔离。该案中,为消除合并可能导致的竞争问题,商务部要求合并企业剥离特定的硬币型锂二次电池业务、民用镍氢电池业务以及车用镍氢电池业务。该公告明确要求,除为履行法定义务而披露的信息之外,从合并交易完成到资产剥离完毕这段期间内,松下公司与三洋公司的相关事业主体独立运营,不得向对方披露有关价格、客户的信息及其他竞争性信息。^②

2. 监督受托人

资产分持中,监督受托人需要重点监督被分持资产的运营。当待剥离资产构成独立业务单位时,监督受托人应提供待剥离业务在经济活力与竞争力方面的报告。

监督报告的内容可能涉及产量和销售数据、财务数据(包含生产成本与维护费用数据)、运营数据(包含质量指标与事故统计数据)、雇员数据以及合同数据。监督受托人应当检查待剥离业务运营的规模以及商业战略是否一切正常。^③ 实践中,监督受托人往往可以通过将待剥离业务的商业指标与未被剥离业务的商业指标进行对比,从而进行综合评价。

3. 分持管理人

除监督受托人外,资产分持中往往还需要任命分持管理人(hold-separate manager)去负责待剥离资产的分离、管理与保护,分持管理人在确保待剥离资产的独立性以及竞争力方面扮演着至关重要的角色。具体而言,分持管理人独立管理待剥离资产,确保其与合并企业保留的其他资产相分离,实现待剥离资产利益的最大化。分持管理人可由合并企业提议,由监督受托人或执法部门批准,也可由监督受托人或执法部门直接任命。分持管理人一般在监督受托人的监督下执行日常管理活动并向其汇报工作,而监督受托人可以作出具体的指示。欧盟委员会 2005 年的《合并救济研究》指出,最合格的分持管理人所具备的特征是:独立于合并各方;与监督受托人紧密合作;对待剥离资产绝对忠诚;过渡期后仍然为被剥离资产服务;经验丰富,适合承担重任;具备足够的资历与买方的高级管理层进行沟通;善于解决问题,能够迅速通过沟通化解潜在的难题。^④ 2009 年中国商务部在审查辉瑞公司收购惠氏公司一案中,便提出了任命分持管理人的要求。该案中,作为批准该交易的条件,商务部要求辉瑞公司剥离中国大陆地区辉瑞旗下品牌为瑞倍适(RespiSure)及瑞倍适一旺(RespiSure One)的猪支原体肺炎疫苗业务。该公告明确要求,在六个月剥离期内,辉瑞公司应任命一名过渡期间经理,负责管理待剥离业务。公告还指出,管理应以待剥离业务利益最大化为原则,确保业务具有持续的可存活

^① Merger Remedies Study, available at http://ec.europa.eu/competition/mergers/legislation/notices_on_substance.html#remedies.

^② 参见《中华人民共和国商务部[2009年]第82号公告》,载商务部网站 <http://fldj.mofcom.gov.cn/aarticle/ztxx/200910/20091006593175.html>.

^③ François Lévêque and Howard Shelanski, *Merger remedies in American and European Union competition law*, Edward Elgar (2003), pp. 84—85.

^④ Merger Remedies Study, available at http://ec.europa.eu/competition/mergers/legislation/notices_on_substance.html#remedies.

性、适销性和竞争力，并独立于合并双方保留的其他业务。^①

4. 典型案例

2000年的BP Amoco/ ARCO案，可以作为合并救济中以资产分持方式来处置待剥离资产的典型案例。^②该案中，美国联邦贸易委员会许可了BP Amoco plc (BP Amoco) 和 Atlantic Richfield Company (ARCO) 的合并。作为许可的条件，BP Amoco 需要剥离其在美国阿拉斯加州北坡地区的所有石油生产资产给石油公司 Phillips，或者联邦贸易委员会同意的其他买家。BP Amoco 还要剥离其位于美国俄克拉荷马州库欣市的所有与原油业务相关的资产。为确保待剥离资产的竞争力，联邦贸易委员会发布了资产分持令，而非普通的资产保值令。分持令要求，合并企业须继续向被分持的资产提供其运营所需的充足资源以及支持性服务。分持令还要求，除正常业务运营中发生的磨损与毁坏外，合并企业应避免对被分持资产的任何破坏、移动、浪费、出售、转移或者损害。

除一般资产保值要求外，该案分持令就资产分持涉及的特殊问题进行了详细规定。比如，针对阿拉斯加州的待剥离资产，分持令在雇员维持、信息保密、监督受托人以及分持管理人等方面都予以明确。雇员维持方面，为确保关键雇员在待剥离资产被剥离后还继续留存，分持令要求合并企业消除任何可能阻碍员工继续为被分持资产服务的障碍。除非 Phillips 拒绝继续雇用那些员工，合并企业不能诱引员工拒绝 Phillips 的雇佣要约或者转投合并企业的其他业务。合并企业还被要求提供特定的激励计划，其中包括向关键雇员支付不少于他们底薪 35% 的奖金。在信息保密方面，监督受托人、分持管理人的每个成员以及待剥离资产的管理层人员都要向联邦贸易委员会提供信息保密承诺书，禁止他们向合并企业其他业务的员工提供或交流保密信息。分持令还对监督受托人的相关职责进行了明确规定。此外，分持令要求合并企业在监督受托人的许可下，确定被分持资产的核心管理团队，即分持管理人。分持管理人独立于合并企业来管理待剥离业务，直接向监督受托人汇报工作。

三、中国待剥离资产处置的现状与展望

经营者集中反垄断审查的核心问题在于如何权衡集中可能导致的削弱竞争效果与改进效率效果。^③ 资产剥离是在维护市场有效竞争与维护企业健康发展之间进行平衡的重要合并救济措施。资产剥离中，在等待资产被最终剥离的过渡期内，适当处置待剥离资产，保持其竞

争力，对于合并救济目的之实现非常关键。目前世界上反垄断制度发达的国家与地区，都对资产剥离过程中待剥离资产的处置问题给予了充分重视。美国联邦贸易委员会 2003 年的《合并救济商谈申明》、美国司法部 2004 年的《合并救济指南》以及欧盟委员会 2008 年的《合并救济通知》都对资产剥离过渡期的资产处置问题进行了明确规定。

(一) 立法与执法现状

《中华人民共和国反垄断法》第 29 条确定了经营者集中附条件批准制度，即合并救济制度。2009 年商务部发布的《经营者集中审查办法》第 11 条进一步明确了包括资产剥离在内的几种救济措施类型。2010 年商务部又发布了《关于实施经营者集中资产或业务剥离的暂行规定》，该规定涉及资产剥离中监督受托人与剥离受托人的资格要求及其权利义务，对过渡期内的资产处置也进行了原则规定，明确了包含分持管理人在内的资产分持制度。

从执法方面来看，截至 2011 年 3 月，我国共有六起合并案件被附条件批准，其中三起涉及资产剥离，分别为三菱丽阳收购璐彩特公司案、^④ 辉瑞公司收购惠氏公司案，以及松下公司收购三洋公司案。这三起案件的公告文书对于过渡期待剥离资产的处置都给予了充分的重视。从具体要求来看，三起案件中执法部门都是要求合并企业通过资产分持的方式来处置待剥离资产，而非一般的资产保值方式。三起案件的公告文书中并没有就资产处置提出设置监督受托人的要求，^⑤ 但在辉瑞案中提出了任命分持管理人的要求。

(二) 完善展望

立法方面，首先，日后出台的规则可以进一步强调一般资产保值措施的作用。执法部门在考虑救济措施时的一项基本原则就是，应当尽量采取对合并可能产生的效率最少抑制的方式，来预防市场有效竞争的过度受损。^⑥ 考虑到待剥离资产被分持的可行性以及分持的成

① 参见《中华人民共和国商务部公告 [2009] 第 77 号》，载商务部网站 <http://fldj.mofcom.gov.cn/aarticle/ztxx/200909/20090906541443.html>。

② Order to Hold Separate and Maintain Assets, available at, <http://www.ftc.gov/os/caselist/c3938.shtm>。

③ [美] 迈克尔·D·温斯顿：《反垄断经济学前沿》，张曼等译，东北财经大学出版社 2007 年版，第 43 页。

④ 该案的剥离救济措施是 5 年期的临时性产能剥离，并非一般意义上的资产剥离。

⑤ 目前我国发生的六起附条件批准案中，只有 2010 年的诺华收购爱尔康案的公告中要求委托监督受托人。

⑥ Balto, D. A. (2001), Lessons from the Clinton Administration: the Evolving Approach to Merger Remedies, *The George Washington Law Review*, 69 (5/6) .

本，资产剥离过渡期的资产处置，并非都需要或者都能够通过资产分持的方式来实现。一般而言，资产分持更适合在待剥离资产构成独立业务单位的案件中使用。当待剥离资产不足以构成独立业务单位时，基于资产特性或者分持成本等方面的考虑，执法部门可能只需要提出一般的资产保值要求。其次，执法部门可以进一步就一般资产保值或资产分持的具体要求、监督受托人以及分持管理人的具体职责，发布非强制性的指导文件。细化的指导性文件，可以为实际案件中资产处置义务的设置提供更为有效的指引，确保资产处置的实际效果。

执法方面，执法部门应结合具体案件情况，灵活运用一般资产保值规则或者资产分持规则，重视监督受托人与分持管理人的作用。执法部门应尽量细化案件公告文书，将相关主体的资产处置义务进行明确地表述。此外，执法部门也应以相关市场有效竞争的维系为出发

点，把握好资产剥离过渡期内对资产处置行为的监督与审核工作。

[导师王晓晔教授点评]

韩伟同学近期完成了《经营者集中附条件批准下的待剥离资产处置》一文。本文论述的是反垄断法中企业合并控制的一个非常重要的问题，实践性很强，对商务部及相关部门工作有重大的借鉴意义。本文观点明确，思路清晰，结论正确，写作规范，而且引用了大量英文资料，是一篇非常不错的论文。

本文作者：中国社会科学院研究生院法学系 2009 级博士研究生
责任编辑：赵 俊

Disposition of Assets to be Divested under the Context of Conditional Approval
for the Concentration of Business Operators
Han Wei

Abstract: Conditional Approval for the Concentration of Business Operators, also known as merger remedies, aimed at keeping the balance between maintaining effective market competition and fostering the development of enterprises. Divestiture of assets is the most important means of merger remedies. During the interim period before the assets are ultimately divested, it is critical for realizing the goal of merger remedies to safeguard the competitiveness of the assets to be divested through assets maintenance. China should set out more detailed rules regarding the divestiture of assets and the law enforcement departments should advance the disposition requirement for value maintaining of ordinary assets, or even requirement for holding assets separately on a case by case basis, in order to ensure the competitiveness of the assets to be divested.

Key words: merger remedies; assets divestiture; value maintaining of assets; hold assets separately

观点选萃

美德伦理学复兴的理性审视
童建军

中山大学教育学院讲师、哲学博士童建军在来稿《当代美德伦理学研究的困境——以赫斯特豪斯为中心的展开》中指出：

美德伦理学的复兴提醒人们注意，道德建设不应只被理解为规范的订定，而应同时重视美德的弘扬与倡导；对人的道德判断不应只关注行为，而应同时关注其内在的道德品质。换言之，在当代社会的道德治理中，需要的既不是规范伦理学的独霸天下，也不是美德伦理学的取而代之，而是二者的结合与融通。特别是在当代强调效益、注重数字的社会中，结果考核彻底取代了过程关注；不管行为者在实践过程中采取了什么手段或者持何种心态，重要的是行为者带来了什么结果。这种道德思维方式会对人们的道德发展和良善生活的追求形成压力，甚至最终形成“劣币淘汰良币”的恶性道德后果。

(周勤勤 摘编)