



创新行业的并购救济

Hans Zenger*

2018年10月15日
第17次 中欧竞争周

*) 本次演讲中表达的观点仅代表演讲者个人，并非反映欧盟委员会的观点或看法。

介绍

- 在飞速发展的行业中，**企业并购**可能产生巨大的竞争危害（因为他们可能从一开始在竞争市场中消除**新兴竞争**）
- 但相反，**技术互补的企业并购**也可能在这些行业中产生特别巨大的福利收益。
- 由于当今我们可能无法预知未来的**竞争范围**，要为飞速发展的市场制定救济方案是很有挑战性的
- 然而，**救济措施**应该针对竞争中所担忧的问题而制定，但这又如何实现呢？
- 本次演讲将简要讨论在技术快速发展变化的市场中所适合的**救济范围**
- 本次讨论将围绕**欧委会近期的一些案件**展开，这些案件中救济方案的制定都涉及创新问题：**美国通用电气/法国阿尔斯通, 美国陶氏化学/杜邦公司** 以及**欧盟移动电话公司的并购**

创新行业中的救济范围

- 创新型行业的救济中一个关键问题就是一个**确保可行的救济范围**
- **重要的是，剥离后的企业**不仅应在短期内正常运营，还要在长远上有**竞争的能力**
- 虽然在快速发展的行业中很难预测长远上的竞争，**救济范围的制定将决定企业在未来市场中总体的竞争能力。**
- **通常来说，有必要设计一个范围更广的救济，比如：**
 - **研发能力 (研究团队)**
 - **在创新竞争中成为有力竞争者的财务能力**
 - **以合理的价格从供应商获取重要输入的能力**
 - **考虑周边市场，消除潜在竞争/融合的担忧**
- 这一点在危害理论明确地**建立在创新竞争上的案件中**尤为正确

案例研究：通用电气/阿尔斯通（2015）

- 大型燃气轮机企业的并购产生了担忧
- 救济范围的关键问题：是否应该把现存的服务合同（“存量装机”）纳入到剥离范围内？
- 这项服务在利润中占据巨大部分，并且服务是连同燃气轮机（通过长期协议）一并提供的
- 对定性证据的深入评估后发现，用来获取大量存量装机的多种渠道的存在对原始设备制造商的竞争力产生了影响：
 - 创新的能力/优势以及“明星”产品（间接网络效应）
 - 获取客户能力
 - 采购协同性
 - 现金流
- 最终的救济包括了阿尔斯通部分的存量装机

案例研究：陶氏/杜邦 (2017)

- 农作物保护和种子中的“对等并购”
- 自称是“五对四”式的并购，但调查后发现
 - 未来产品的重要领域中存在大量**研发重叠**（近似）
 - 计划在并购后实施**研发压制**
 - 因此，产生了**创新竞争限制的担忧**
- 剥离包括了杜邦公司大部分的重叠产品（杀虫剂和除草剂）以及杜邦公司的**全球研发机构**（包括药物发现中心和部分药物发展中心）
- 剥离是对都杜邦公司的逆向开拓（去除“混搭”），**保证其现有产品与其潜在研发能力相匹配**
- 目的是使现有产品的剥离能在中期时间内继续可行，**并且能复制杜邦公司的创新能力**

案例研究：移动行业并购(2014-2018)

- 正如之前演讲所讨论的，委员会近期对大量的**移动并购行为**进行了评估。
- 其中一些并购交易因剥离/产生了新移动网络运营商（MNO）或能够获取移动虚拟网络运营商（MVNO）的救济而得以通过。
- “新”竞争者需要具有**获取网络等能力**，这就在飞速发展的市场中提出了一些复杂的问题：
 - 如何能够以**微小的成本**提供网络获取，以复制并购前的优势
 - 如果**技术更新换代的速度**飞快，那么如何来确定“正确”的获取价格？
 - 在**未来合同续约时**，如何确定获取条款？
- 这些问题通过以下方式得以**解决**：
 - 利用**容量导向**的获取方式以保障微小的获取成本
 - 可行的扩容
 - 对于未来不可预测性的担忧问题，通过**结构性的MNO解决方案**来解决比行为性的MVNO解决方案更为简单

总结

- 在快速发展的市场中，我们不仅要解决当下市场中的担忧，还要兼顾考虑公司如何**能在未来进行有力地竞争**。
- 这包括**创新竞争**（如陶氏/杜邦）和**潜在竞争**（如Facebook脸书/Whatsapp）
- 有时可能需要比解决静态问题所需要的**范围更广的剥离**（也可能需要获取救济）
- 特别是，**被剥离的企业**必须得有**能力参与研发**，并且能在**不断发展变化的产品环境中无需过度依赖并购方而进行有力地竞争**
- 在巨大的不确定因素中，即便是剥离的业务也**可能无法可靠地解决已知的竞争问题**。
- 相反，竞争问题**不能仅仅是单纯的猜想**