

公平竞争审查制度与企业并购行为

王生年 马培培

(石河子大学 经济与管理学院, 新疆 石河子 832003)

摘要: 公平竞争审查制度是建立统一开放、竞争有序市场体系的重要制度保障。本文以 2010—2021 年沪深 A 股上市公司为研究样本, 利用双重差分模型实证检验公平竞争审查制度对企业并购行为的影响及其作用机制。研究发现, 公平竞争审查制度显著增加了行政垄断行业企业的并购行为。机制检验结果表明, 公平竞争审查制度增加了行政垄断行业企业的成长压力与竞争压力, 进而促进了企业并购。进一步研究发现, 公平竞争审查制度对行政垄断行业企业横向并购的影响更为显著; 公平竞争审查制度对行政垄断行业企业并购行为的促进作用在处于成长期和衰退期的企业以及地区市场化程度和市场分割程度较高地区的企业中更为显著。经济后果检验发现, 公平竞争审查制度通过促进行政垄断行业企业并购, 提高了其并购绩效和创新水平。本文从企业并购的视角扩展了公平竞争审查制度的微观效应, 为加快建设公平有序的市场体系以激发市场主体活力提供了经验证据与政策参考。

关键词: 公平竞争审查制度; 企业并购行为; 行政垄断; 市场竞争; 成长压力

中图分类号: F271.4 **文献标识码:** A **文章编号:** 1003-5230(2025)03-0016-13

一、引言

建设竞争中性的市场环境, 对深化中国特色社会主义市场经济体制改革, 构建国际国内“双循环”新发展格局, 建设统一大市场具有重要意义。2022 年至 2024 年的《政府工作报告》均指出要深化公平竞争审查制度, 坚决维护公平竞争的市场环境。统一开放、竞争有序的市场环境是提高资源配置效率、激发市场活力和促进经济高质量发展的重要驱动力。然而, 当前我国市场经济中行政垄断、地方保护、市场分割和歧视性产业政策等问题仍然突出, 导致企业滋生长惰性, 降低了企业生产效率和发展活力, 制约了行政垄断行业内企业健康发展。为规范政府行为, 营造公平竞争的市场环境, 2016 年 6 月, 《国务院关于在市场体系建设中建立公平竞争审查制度的意见》发布, 该文件明确指出要“规

收稿日期: 2024-06-18

基金项目: 国家社会科学基金重大项目“构筑国有和民营企业高质量协同发展新格局新机制研究”(24&·ZD083); 国家自然科学基金资助项目“企业数字化转型与审计师风险决策: 影响、机制与后果”(72262028); 新疆生产建设兵团研究生科研创新项目“政府和社会资本合作对企业违规行为的影响研究”(BTYJXM-2024-K65)

作者简介: 王生年(1970—), 男, 甘肃武威人, 石河子大学经济与管理学院教授, 博士生导师;
马培培(1996—), 女, 河南汝州人, 石河子大学经济与管理学院博士生, 本文通讯作者。

范政府有关行为,防止出台排除、限制竞争的政策措施,逐步清理废除妨碍全国统一市场和公平竞争的规定和做法”。从行政垄断监管实践层面看,2023年,各地区有关部门共对14.8万件增量政策措施进行公平竞争审查,同比减少9.6%,清理存量政策措施61.6万件,同比增长36.3%,废止修订妨碍市场公平竞争类政策措施1.76万件,同比减少13.7%,依法查办滥用行政权力干预限制竞争案件39起,同比减少46.6%,规制行政垄断取得一定成绩^①。公平竞争审查制度是推动生产要素市场统一和跨区域有序自由流通、促进市场公平有序竞争的重要举措,考察以规制政府垄断行为为主的竞争政策体系建设对企业决策行为的影响,对于助力竞争政策体系建设、建立高水平开放型经济新体制具有重要作用和启示意义。

从既有研究来看,关于公平竞争审查制度经济后果的研究主要从避税^[1]、创新^{[2][3]}、去除产能过剩^[4]、政府补贴竞争中性^[5]以及改善地区资源错配^[6]等视角展开。这些研究提供了公平竞争审查制度在促进要素资源配置中性及市场竞争中性方面的直接证据。以低成本获得要素资源优势的消失以及市场竞争程度的加剧,会影响企业成长,威胁在位企业的优势地位^[3]。并购作为公司重要的战略决策,是促进企业成长、获取竞争优势、提升公司价值的重要举措^{[7][8]}。现有关于企业并购行为的研究发现,并购能够使企业获得经营、管理和财务协同效应^[9],获得稀缺资源提高竞争优势^[10],吸收先进技术提高自身效率^[11],实现快速成长^[12]等。那么,公平竞争审查制度是否影响企业并购行为?具体作用机制是什么?公平竞争审查制度与企业并购行为的关系在不同情境下是否存在显著差异?对上述问题的探究,有助于发现激发行政垄断行业企业发展活力和建立高水平开放型经济新体制的微观实施新路径。

基于以上分析,本文以2016年公平竞争审查制度的出台为切入点,从公平竞争审查制度实施增加行政垄断行业企业面临的成长压力和竞争压力两个维度,采用双重差分模型探究公平竞争审查制度对企业并购行为的影响。与已有研究相比,本文的边际贡献主要体现在如下三个方面。第一,从规制行政垄断视角丰富了企业并购行为的影响因素研究。企业并购作为增强市场活力和竞争性的重要手段,现有研究探讨了高管特征^[13]、卖空压力^[14]等企业并购的影响,鲜有研究从规制行政垄断视角进行考察。尽管也有文献研究了公平竞争审查制度对企业异地并购的影响^[15],考察了市场分割背景下公平竞争审查制度对企业异地并购的影响,但其关注的重点是公平竞争审查制度对要素和资本跨区域流动的影响。本文则是从公平竞争审查制度的行政垄断规制效应出发,探讨公平竞争审查制度是否通过成长压力与竞争压力影响企业并购行为,关注的重点是公平竞争审查制度在激发企业内在发展活力方面发挥的作用。本文通过探讨公平竞争审查制度对企业并购行为的影响,验证了成长压力和竞争压力是企业并购的重要考量因素,从规制政府垄断行为视角丰富了企业并购行为影响因素的研究成果,为竞争政策体系建设在优化企业投资决策方面提供了行之有效的政策工具。第二,从企业并购的视角扩展了公平竞争审查制度的微观经济后果研究。公平竞争审查制度作为规制行政垄断的重要组成部分,现有研究考察了其对避税^[1]、创新^{[2][3]}以及去除产能过剩^[4]等的影响,鲜有研究关注公平竞争审查制度则是否会对企业并购行为产生影响。本文拓展了公平竞争审查制度经济后果的研究,有助于识别行政垄断行业企业在资源获取优势和竞争优势被削弱的情境下会采取何种经营决策予以应对,为后续完善行政垄断治理提供一定借鉴。第三,为进一步深化落实公平竞争审查制度提供了有益的政策启示。本文基于企业生命周期这一企业层面异质性特征以及地区市场化进程和市场分割程度这两个地区层面异质性特征,细致考察了公平竞争审查制度对企业并购行为的差异化影响,为政府继续深化市场经济体制改革,打破传统的行政化管理模式提供了经验支撑。

二、理论分析与研究假设

行政垄断和地方保护主义的存在可能导致行政垄断行业企业滋生成长惰性,降低企业成长活力。公平竞争审查制度改变了行政垄断干预对市场资源配置的影响,可以激发企业变革动力。作为公司重要的战略决策,并购是促进企业成长、获取竞争优势、提升公司价值的重要举措^{[7][8]}。公平竞争审查制度的出台有助于规制政府行政垄断行为,促进行政垄断行业企业通过并购方式提质增效。

（一）成长压力效应

公平竞争审查制度能够削弱行政垄断行业企业的要素资源获取优势，增加企业的成长压力，进而提高企业并购的可能性，本文称之为“成长压力效应”。一方面，公平竞争审查制度的实施增加了行政垄断行业企业的成长压力。行政垄断是行业间资源错配的重要原因，行政垄断行业企业可以凭借垄断势力和隐性特权，拥有生产要素资源获取的便利性，抢占市场份额^[16]，实现快速成长。公平竞争审查制度则破除了行政垄断干预对市场资源配置机制的影响，使行政垄断行业企业要素资源获取优势消失，增加了企业的成长压力。首先，公平竞争审查制度强调，应保障各类市场主体平等使用生产要素、公平参与市场竞争，不得违法给予特定经营者财政奖励和补贴。这些举措可遏制违背公平竞争的资源配置现象，从制度源头减少政府对市场资源配置机制的干预，能够破除行政垄断对享有政府资源配置企业的优势地位，抑制资源向行政垄断行业过度倾斜。其次，公平竞争审查制度明确要求，重点关注政策制定机关在没有法律依据的情况下，是否强制或诱导经营者披露生产经营等敏感信息，为经营者实施垄断行为提供便利。这一措施为所有市场主体平等获取信息提供了保障，削弱了行政垄断行业企业生产经营数据信息的获取优势。最后，根据企业成长压力理论，当企业成长状况较差时，高管将承受较大的成长压力，尤其是当企业的成长速度与过去相比有所下降时，面临的成长压力就会更大^[12]。与政策实施之前相比，企业不能再像受行政垄断“庇护”下那样可以轻松获取企业成长所需的信息、资金、政策等资源，企业面临的成长压力会增加。由此，公平竞争审查制度的实施削弱了行政垄断行业企业的要素资源获取优势，增加了行政垄断行业企业的成长压力。

另一方面，在高成长压力下，并购是企业实现成长的重要方式。企业主要有内生增长和外部并购两种增长方式。其中，内生增长依赖于企业盈余和内部资源的累积，通过自主发展实现规模和价值的提升，如通过购置新设备、新建企业等方式扩大生产规模。然而，内生增长通常是一个缓慢而耗时的过程，容易受到内部资源瓶颈的制约，从而限制企业规模的进一步扩张，尤其是在资金、生产要素资源获取优势消失时，更会限制企业的扩张计划。与内生增长相比，企业通过外部并购实现扩张的方式获得的成长速度更快^[8]。通过并购，企业能够直接获取目标企业的资源、市场渠道和关键人才，快速弥补内部资源的不足，借助规模经济和协同效应实现跨越式成长。因此，当企业面临较大成长压力时，会更倾向于选择并购方式，通过整合外部资源以缓解当前的成长压力。

（二）竞争压力效应

公平竞争审查制度可以降低市场进出壁垒，提高市场竞争程度，增加企业的竞争压力，进而提高企业并购的可能性，本文称之为“竞争压力效应”。一方面，公平竞争审查制度的实施增加了行政垄断行业企业的竞争压力。当存在行政垄断时，部分地方政府会专门设置针对外地商品和服务的歧视性审批、许可等条件，增加了市场进出壁垒，使得行政垄断行业的市场竞争程度相对较低，企业面临较弱的竞争压力。公平竞争审查制度强调在制度和政策上解决各种所有制经济平等进入和退出市场的问题，能够增加市场竞争程度和在位企业的竞争压力。首先，公平竞争审查制度在市场准入和退出标准方面规定了“不得设置不合理和歧视性的准入和退出条件”等，这些举措能够破除妨碍企业进出市场的各种歧视性障碍^[2]，降低市场进出壁垒，保障各类市场主体能够公正、平等地参与市场竞争^[4]。其次，在商品和要素自由流动标准方面规定了“不得限制外地和进口商品、服务进入本地市场或者阻碍本地商品运出、服务输出”等，这些审查标准对促进全国商品和各类要素资源自由流动、激发市场活力、促使更多企业进入市场参与生产经营活动具有积极的推动作用^[3]。最后，根据产业组织理论，进出自由将导致大量企业涌入市场，加剧市场竞争，新企业进入使企业的盈利空间变小，必然降低在位企业的利润率^[17]，威胁在位企业的优势地位，增加企业竞争压力。由此，市场准入退出条件的逐步放开以及商品和要素资源的自由流动会加剧行政垄断行业市场竞争，增加行政垄断行业企业的竞争压力。

另一方面，并购是企业在激烈的市场环境中获取竞争优势的重要渠道。由于内部培育企业竞争力，如提高产品或服务创新能力、提高生产和供应链效率、进行数字化转型等需要较长时间，不能一蹴而就，公平竞争审查制度实施后，在短期内单靠内部培育竞争力可能不足以确保企业在竞争中保持领

先地位。为保持竞争优势,企业会考虑转向外部主导的竞争战略^[18]。以获取目标公司资源,填补、更新企业内部技术创新能力的并购成为竞争压力下提升企业竞争力和改善绩效的重要外部渠道。通过并购企业可以吸收外部的资源、技术或合作伙伴关系等,从竞争对手或其他行业中获得优势^[19],且通过并购获取技术的速度更快、确定性更高^[18]。在激烈的市场竞争压力下,管理层也倾向于通过并购竞争对手降低交易成本,获得更好的投资机会^[20]。因此,公平竞争审查制度实施后,行政垄断行业企业为应对市场竞争加剧带来的压力,会进行更多的并购活动。

基于以上分析,本文提出如下研究假设:公平竞争审查制度的实施增加了行政垄断行业企业的并购行为。

三、研究设计

(一)样本选择与数据来源

本文以公平竞争审查制度实施这一外生事件作为准自然实验,选取2010—2021年沪深A股上市公司为研究对象,考察公平竞争审查制度对企业并购行为的影响。本文对初始数据进行如下处理:(1)删除金融保险行业样本;(2)删除ST、*ST类样本;(3)删除所需变量数据缺失的样本;(4)公平竞争审查制度于2016年6月出台,考虑到政策实施当年即2016年的数据包含了政策出台前后的情况,回归结果可能受到噪音影响,故借鉴刘欣苗和丁志国(2024)的做法^[21],删除公平竞争审查制度出台当年即2016年的样本;(5)仅关注上市公司交易地位为“买方”的并购事件;(6)保留并购交易金额高于100万元的并购事件。为避免极端值的影响,本文对连续变量进行上下1%的缩尾处理,经过上述处理后,最终得到31611个公司年度观测值。本文企业层面数据及并购数据均来自CSMAR数据库。

(二)识别策略

公平竞争审查制度是在全国范围内统一实施的制度,并未采取试点推行的方式,而双重差分方法的使用需要对照组与实验组来作为对照从而捕捉政策实施的影响效果,因此公平竞争审查制度的出台并不能提供天然的对照组与实验组。考虑到公平竞争审查制度实施的主要目的是打破地方保护和规制妨碍市场公平竞争的行政垄断行为,有理由相信该制度的实施对行政垄断程度存在差异的行业所产生的影响是存在差别的。因此,本文借鉴杨兴全和张可欣(2023)的研究^[3],根据企业所处行业是否为行政垄断行业来构建实验组与对照组,将受公平竞争审查制度影响较大的行政垄断行业企业定义为实验组,其他竞争性行业企业定义为对照组^②。

(三)模型设计与变量定义

1.模型设计

本文借助公平竞争审查制度实施所形成的准自然实验情境,使用双重差分方法估计公平竞争审查制度对企业并购行为的影响。双重差分方法的研究优势是可以将公平竞争审查制度对企业并购的影响从其他干扰因素中剥离出来。本文的基准回归模型设定如下:

$$MAD/MAN_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Treat_i \times Post_t + \beta_2 Treat_i + \beta_3 Post_t + \beta_m Controls_{i,t} + Year + Ind + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

式(1)中,下标*i*表示企业,*t*表示年份。被解释变量分别为是否发起并购(MAD)和并购次数(MAN);核心解释变量 $Treat \times Post$ 是政策虚拟变量。 $Treat$ 为划分实验组与对照组的虚拟变量,实验组企业赋值1,对照组企业赋值0。 $Post$ 为政策实施时间虚拟变量,考虑到公平竞争审查制度虽于2016年6月出台,但直至2017年国务院才制定了具体实施细则,因此本文将2017年作为政策实施年,2017年及之后年份取值为1,之前年份取值为0^[21]。 $Controls$ 为控制变量, $Year$ 和 Ind 分别为年份和行业固定效应, ϵ 为残差项。 $Treat \times Post$ 的回归系数 β_1 为公平竞争审查制度实施对企业并购行为的净影响效应,若 β_1 显著为正,本文的研究假设得到支持,表明公平竞争审查制度的实施有助于增加行政垄断行业企业的并购行为。

2.变量定义

(1)解释变量($Treat \times Post$)。企业是否属于实验组($Treat$)和政策是否实施($Post$)的交互项

Treat×Post 为模型的解释变量,其系数的经济意义是检验公平竞争审查制度实施后,处于行政垄断行业的企业与处于竞争性行业的企业在并购行为的变化上是否会出现显著的相对差异。

(2)被解释变量(MAD 和 MAN)。参考李善民等(2020)的做法^[22],分别用是否发起并购(MAD)和并购次数(MAN)表示企业并购行为。其中,是否发起并购定义为,若上市公司当年发起过并购事件,则MAD为1,否则为0;并购次数的定义为,公司当年发起并购的次数。需要注意的是,当被解释变量为是否发起并购时,使用 Logit 模型进行估计,当被解释变量为并购次数时,使用泊松模型进行估计。

(3)控制变量(Controls)。本文参考何德旭等(2022)的研究^[23],在模型(1)中加入如下控制变量,主要包括:企业规模(Size)、资产负债率(Lev)、资产收益率(Roa)、成长性(Growth)、现金流比率(Cashflow)、企业年龄(FirmAge)、董事会规模(Board)、独立董事比例(Indep)、两职合一(Dual)、股权集中度(Top10)、机构投资者持股比例(Insown)以及产权性质(Soe)。具体变量定义详见表1。

表 1 变量定义

变量类型	变量符号	变量名称	变量定义
被解释变量	MAD	是否发起并购	公司当年是否发起并购,若发起并购为1,否则为0
	MAN	并购次数	公司当年发起并购事件数
解释变量	Treat	实验组虚拟变量	行政垄断性行业内企业取值为1,否则取值为0
	Post	政策实施时间虚拟变量	2017年及之后取值为1,否则取值为0
	Treat×Post	公平竞争审查制度	若企业处于行政垄断行业且为2017年及以后取值为1,否则为0
控制变量	Size	企业规模	总资产的自然对数
	Lev	资产负债率	总负债/总资产
	Roa	资产收益率	净利润/总资产
	Growth	成长性	(本期营业收入-上期营业收入)/上期营业收入
	Cashflow	现金流比率	经营活动产生的净现金流/总资产
	FirmAge	企业年龄	公司成立年限加1的自然对数
	Board	董事会规模	董事会人数的自然对数
	Indep	独立董事比例	独立董事人数/董事会总人数
	Dual	两职合一	董事长与总经理兼任取1,否则取0
	Top10	股权集中度	前十大股东持股比例之和
	Insown	机构投资者持股比例	机构投资者持股数/流通股数
	Soe	产权性质	国有企业取值为1,非国有企业取值为0

四、实证结果与分析

(一)描述性统计

表2报告了本文主要变量的描述性统计结果。是否发起并购(MAD)的均值为0.238,表明约有23.8%的企业在样本期内有并购经历;并购次数(MAN)的最大值为20,说明有企业曾在单一年度内发起过20次符合条件的并购,与潘红波和杨海霞(2022)的结果基本一致^[24],由此可见并购是上市公司的一种重要且常见的投资方式。Treat的均值是0.150,说明行政垄断行业样本约占本文总样本的15.0%,这与杨兴全和张可欣(2023)的研究基本一致^[3]。此外,其他控制变量和统计值均在合理范围内,与现有研究的描述性统计结果较为接近,不再一一赘述。

(二)基准回归结果

表3报告了公平竞争审查制度对企业并购行为影响的回归结果。本文首先检验公平竞争审查制度对企业是否发起并购的影响,结果如表3列(1)和列(2)所示。列(1)仅加入行业和年份固定效应,列(2)进一步加入了控制变量。可以看出,公平竞争审查制度(Treat×Post)的回归系数均在1%水平上显著为正,表明公平竞争审查制度能够显著提升行政垄断行业企业发起并购的意愿。根据第(2)列回归结果,经计算,公平竞争审查制度(Treat×Post)的边际效应为0.039,能够解释样本均值0.238的16.387%(0.039/0.238)^③。然后,本文检验公平竞争审查制度对企业并购次数的影响,实证结果见表3列(3)和列(4)。列(3)为仅加入行业和年份固定效应的回归结果,列(4)加入了控制变量。结果

显示,公平竞争审查制度(Treat×Post)的回归系数均在5%水平上显著为正,表明公平竞争审查制度能够显著增加行政垄断行业企业的并购次数。根据第(4)列回归结果,经计算,公平竞争审查制度(Treat×Post)的边际效应为0.059,能够解释样本均值0.363的16.253%(0.059/0.363)^④。上述结果充分支持了本文研究假设,即公平竞争审查制度的实施增加了行政垄断行业企业的并购行为,这表明公平竞争审查制度作为规制行政垄断行为的重要举措,一方面可以削弱行政垄断行业企业的要素获取优势,增加企业的成长压力,促使企业通过并购方式激发成长活力;另一方面增加了企业的竞争压力,促使企业通过并购获得竞争优势,提升企业变革意愿,从而有助于行政垄断行业企业健康发展。

表 2 描述性统计结果

变量	样本量	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
MAD	31611	0.238	0.426	0.000	0.000	1.000
MAN	31611	0.363	0.845	0.000	0.000	20.000
Treat×Post	31611	0.072	0.259	0.000	0.000	1.000
Treat	31611	0.150	0.357	0.000	0.000	1.000
Post	31611	0.574	0.495	0.000	1.000	1.000
Size	31611	22.133	1.295	19.525	21.935	26.430
Lev	31611	0.418	0.209	0.027	0.410	0.925
Roa	31611	0.043	0.069	-0.398	0.042	0.254
Growth	31611	0.178	0.404	-0.660	0.118	4.330
Cashflow	31611	0.045	0.070	-0.224	0.045	0.254
FirmAge	31611	2.869	0.361	1.099	2.944	3.611
Board	31611	2.125	0.198	1.609	2.197	2.708
Indep	31611	0.376	0.054	0.273	0.364	0.600
Dual	31611	0.293	0.455	0.000	0.000	1.000
Top10	31611	0.591	0.154	0.238	0.602	0.903
Insown	31611	0.372	0.239	0.000	0.375	0.873
Soe	31611	0.334	0.472	0.000	0.000	1.000

表 3 基准回归结果

	(1)	(2)	(3)	(4)
	MAD	MAD	MAN	MAN
Treat×Post	0.225 *** (2.871)	0.206 *** (2.618)	0.167 ** (2.328)	0.151 ** (2.111)
Controls	No	Yes	No	Yes
Year FE/Ind FE	Yes	Yes	Yes	Yes
N	31611	31611	31611	31611
Pseudo R ²	0.014	0.025	0.026	0.044

注:括号内为经稳健标准误调整的z值;***、**和*分别表示在1%、5%和10%的水平上显著,下表同。

(三)稳健性检验^⑤

1.平行趋势检验

双重差分估计的前提是受政策影响和不受政策影响的企业在政策实施之前无系统性差异,即在公平竞争审查制度出台前,所有样本企业的并购活动具有类似的时间趋势。为了验证这一假定,本文进行了公平竞争审查制度的动态效应估计。参考Chen等(2022)的做法^[25],首先根据政策实施时间前后构造四个虚拟变量——政策实施前一年(Before1)、政策实施前二年(Before2)、政策实施前三年(Before3)、政策实施后(Post),然后将这四个变量与处理组虚拟变量(Treat)依次相乘构造交乘项,最后将所有交乘项代入模型(1)中进行平行趋势检验。回归结果显示,Before1×Treat、Before2×Treat以及Before3×Treat的回归系数均不显著,表明实验组和对照组企业的并购行为在公平竞争审查制度实施之前并不存在显著差异,满足平行趋势假定。

2.倾向得分匹配PSM

为缓解实验组与对照组之间系统性差异对回归结果的干扰,本文分别采用1:1最近邻有放回匹

配和半径值为 0.01 的半径有放回匹配方法,利用模型(1)中的控制变量作为匹配协变量,以此为实验组匹配对照组,最后对匹配后的样本进行回归分析。结果显示,无论采用何种方法对样本进行匹配筛选,公平竞争审查制度(Treat×Post)的回归系数均显著为正,表明本文结论具有稳健性。

3. 安慰剂检验

为验证基准回归结果并非偶然,本文对模型(1)进行安慰剂检验。借鉴王菁华和毕超(2024)的研究^[26],将公平竞争审查制度的实施时间人为地向前调整两期,如果行政垄断行业企业并购行为的增加是由公平竞争审查制度实施所致,那么人为变更公平竞争审查制度的实施时间,双重差分模型的估计结果将不再成立。假定 2014 年为公平竞争审查制度实施年份,比较 2014 年前后企业并购行为是否存在显著差异。检验结果显示,行政垄断行业企业与竞争性行业企业的并购行为在 2014 年前后并未出现显著差异,再次为本文结论提供了稳健性经验证据。

4. 重新定义实验组与对照组

由于我国城市不同的地理区位和经济改革历程,不同地区和不同性质的企业受到的行政垄断程度存在差异。公平竞争审查制度带来的去行政垄断效果对不同程度行政垄断地区和不同性质企业施加的影响也会明显不同。借鉴现有研究思路和方法^{[4][26]},根据企业地理位置和企业性质重新构造实验组和对照组。如果国有企业注册地位于西部地区,则这类企业会受到更强的行政垄断干预,我们将这类国有企业定义为实验组,Treat1 赋值为 1;否则定义为对照组,代表受到较弱的行政垄断干预,Treat1 赋值为 0。再次进行实证检验,结果表明,公平竞争审查制度(Treat1×Post)的回归系数依然显著为正,与上文结论一致。

5. 其他稳健性检验

(1)调整观测区间。考虑到较长观测期可能会引入其他宏观政策的影响,从而干扰因果推断的准确性。本文借鉴刘斌和赖洁基(2021)的做法^[4],进一步缩短样本观测区间,同时,考虑到政策实施前后样本的对称性,使用 2013—2019 年的样本重新进行回归。(2)排除其他政策干扰。为排除产业政策对回归结果的干扰,本文依据五年规划中相关行业发展规划,确定公司是否属于产业政策鼓励或重点支持的行业,将产业政策(Ip)虚拟变量作为控制变量加入模型(1)中重新检验。(3)替换被解释变量衡量方式。采用企业当年并购次数的自然对数(MAN1)作为企业并购次数的替代变量重新进行回归。(4)更换回归模型。当被解释变量为企业是否发起并购(MAD)时,采用 Probit 模型进行回归;当被解释变量为并购次数(MAN)时,采用负二项模型进行回归,此外进一步使用 OLS 回归方法重新检验。上述回归结果与基准回归结果基本一致,验证了本文结论的稳健性。

五、进一步研究

(一) 机制检验

1. 成长压力效应

根据上文成长压力效应的理论分析,公平竞争审查制度实施后,行政垄断行业企业的资源获取优势消失,企业的成长速度将变缓,面临的成长压力陡增,为缓解过去的成长速度给当前成长状态造成的压力,企业更有可能选择并购战略来实现成长。一方面,为了检验公平竞争审查制度是否会减少行政垄断行业享有的“输血”式补贴及税收优惠,本文考察了公平竞争审查制度对企业获得的政府补助及税收优惠的影响。以企业当年收到的政府补助总额占总资产的比例衡量政府补助(Sub);以企业当年所得税费用与息税前利润的比值衡量税收优惠(Tax),为便于解释取其相反数,该值越小说明企业享受的税收优惠程度越小。结果如表 4 第(1)(2)列所示,从回归结果可以发现,公平竞争审查制度(Treat×Post)的回归系数均显著为负,表明公平竞争审查制度确实减少了行政垄断行业企业获得的政府补助以及税收优惠,企业资源获取优势消失,成长压力变大,支持了本文的理论分析。另一方面,若企业确实是出于缓解成长压力进行并购,那么可以预期在成长压力较高的样本中,公平竞争审查制度对行政垄断行业企业并购的促进作用更为明显。为验证此逻辑,本文参照陈仕华等(2015)的研

究^[7],选取企业成长速度(GrowthPre)测量企业的成长压力,并通过如下公式进行计算:

$$\text{GrowthPre} = \sqrt[3]{\frac{\text{Asset}_{t-1}}{\text{Asset}_{t-4}}} - 1 \quad (2)$$

式(2)中,Asset_{t-1}和Asset_{t-4}为企业在t-1年和t-4年年末的总资产。该值越大,说明企业过去3年成长速度越快,企业当前面临的成长压力越大。在此基础上,根据年度行业中位数将样本划分为成长压力较大(GrowthPre=1)和成长压力较小(GrowthPre=0)两个子样本进行分组检验,具体检验结果如表4第(3)~(6)列所示。结果显示,当企业面临的成长压力较大时,无论是是否发起并购(MAD)还是并购次数(MAN),公平竞争审查制度(Treat×Post)的回归系数均显著为正;而当企业面临的成长压力较小时,公平竞争审查制度(Treat×Post)的回归系数均不显著。上述结果表明,行政垄断行业企业为了缓解成长压力会进行并购,当其面临的成长压力较大时,公平竞争审查制度促使其进行并购的意愿更强,证实了成长压力效应。

2.竞争压力效应

并购是企业应对激烈市场竞争、缓解市场竞争压力的重要途径^[20]。根据竞争压力效应的分析,公平竞争审查制度降低了市场进出壁垒,提高了市场竞争程度,增加了企业的竞争压力,为保持竞争优势、缓解市场竞争压力,行政垄断行业企业倾向于选择并购战略。一方面,本文考察了公平竞争审查制度对市场竞争程度的影响,结果如表4第(7)列所示。借鉴杨兴全和张可欣(2023)的研究^[3],以赫芬达尔指数衡量市场竞争程度(HHI),该值越小表示市场竞争越激烈,企业面临的竞争压力越大。另一方面,考虑到企业市场竞争地位也是影响企业竞争压力的重要因素,本文还考察了公平竞争审查制度对企业市场竞争地位的影响,结果如表4第(8)列所示。具体地,以勒纳指数衡量企业市场竞争地位(Pcm),Pcm=(营业收入-营业成本-销售费用-管理费用)/营业收入,该值越小代表企业市场竞争地位越低,市场竞争压力越大。从回归结果可以发现,公平竞争审查制度(Treat×Post)的回归系数均显著为负,表明公平竞争审查制度提高了市场竞争程度,同时降低了行政垄断行业企业的市场竞争地位,增加了企业的竞争压力,支持了本文的理论分析,即公平竞争审查制度的竞争压力效应得到验证。

表4 机制检验结果

	(1)	(2)	(3)MAD	(4)MAN	(5)MAD	(6)MAN	(7)	(8)
	Sub	Tax	GrowthPre=1	GrowthPre=0	GrowthPre=1	GrowthPre=0	HHI	Pcm
Treat×Post	-0.0004** (-2.559)	-0.016*** (-3.828)	0.348*** (3.016)	0.263*** (2.615)	0.088 (0.798)	0.022 (0.221)	-0.024*** (-8.220)	-0.044*** (-16.665)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year FE/Ind FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	31243	31511	11634	11641	19967	19970	31609	31599
Pseudo R ²	0.129	0.123	0.027	0.049	0.025	0.039	0.522	0.799

(二)异质性分析

1.并购类型

上文已证实,公平竞争审查制度能促进行政垄断行业企业进行并购,对缓解行政垄断行业企业的成长压力和竞争压力具有一定的积极作用。而针对不同并购类型,不同的并购目标对缓解企业压力所发挥的作用也存在差异。根据并购类型的不同,企业并购可以分为横向并购、纵向并购和混合并购三种方式。当企业面临成长压力时,企业迫切希望获得新的要素资源,此时企业最主要的目标是提高市场份额和扩大经营规模,而横向并购最有助于达到这一目标^[27]。横向并购可以通过吸收合并竞争对手的资源,有效提升企业的生产效率和经营能力,扩大市场份额^[27];且基于经营协同假说,当企业尚未实现其生产经营的最优规模时,可以通过横向并购实现规模经济。当面临激烈的市场竞争时,根据资源基础观,异质性资源有助于企业获得核心竞争力,为巩固现有竞争地位,获得持续竞争优势,企业更倾向于通过横向并购获得相对同行业竞争对手更好的投资机会及异质性资源^[20]。因此横向并

购相对于其他并购类型而言,对缓解行政垄断行业企业面临的压力作用更强。那么,公平竞争审查制度是否能促进行政垄断行业企业进行更多的横向并购呢?为回答这一问题,本文进一步对企业并购类型(STR)进行分析。

本研究所指并购类型包括横向并购(STR_1)、纵向并购(STR_2)和混合并购(STR_3)。若企业当年发起了横向并购,则 STR_1 赋值为 1, 否则为 0; 若企业当年发起了纵向并购,则 STR_2 为 1, 否则为 0; 同理,若企业当年发起了混合并购,则 STR_3 为 1, 否则为 0; 一家上市公司当年可能发起多种类型的并购, 多起并购事件中只要有横向并购、纵向并购和混合并购, 则 STR_1 、 STR_2 和 STR_3 分别赋值为 1, 否则为 0。表 5 报告了公平竞争审查制度对企业并购类型影响的回归结果, 只有列(1)横向并购中, 公平竞争审查制度($Treat \times Post$)的回归系数显著为正, 表明公平竞争审查制度确实促进行政垄断行业企业进行了更多的横向并购, 有助于企业实现规模经济, 提高竞争优势, 缓解企业成长压力和竞争压力。

表 5 并购类型的异质性分析

	(1)	(2)	(3)
	STR_1	STR_2	STR_3
Treat×Post	0.552 *** (3.443)	-0.004 (-0.044)	0.142 (1.246)
Controls	Yes	Yes	Yes
Year FE/Ind FE	Yes	Yes	Yes
N	31523	31607	31596
Pseudo R ²	0.035	0.071	0.032

2. 企业生命周期

企业在生命周期的不同阶段,在规模、投资决策及经营状况等方面表现出不同的特征,面临的成长压力也不同,这使得企业在不同发展阶段的并购决策和并购效果亦有所差异^[28]。本文采用现金流组合法将企业生命周期划分为成长期($G_p=1$)、成熟期($M_p=1$)和衰退期($D_p=1$)。在成长期,企业亟需开拓新市场资源,主要目标是增加市场份额和扩大规模^[27]。在此阶段,企业有强烈的成长动机,公平竞争审查制度实施后,行政垄断行业企业会通过并购缓解成长压力,此时企业将可能发起更多的并购。在成熟期,企业市场份额达到饱和,销售增长开始放缓,经营业务趋于稳定,对外扩张的动机减弱,行政垄断行业企业更倾向于内生增长以保持现有优势,减少外部并购扩张。而在衰退期,行政垄断行业企业既可能采取防御性战略缩减业务范围,减少并购;也可能寻求调整资源配置方式,实现产业转型^[29],增加并购。

不同生命周期下公平竞争审查制度对企业并购行为的影响如表 6 所示。在表 6 的列(1)和列(2)中,公平竞争审查制度($Treat \times Post$)的回归系数均显著为正,说明公平竞争审查制度实施后,处于成长期的行政垄断行业企业更可能实施并购。在列(3)和列(4)中公平竞争审查制度($Treat \times Post$)的回归系数在统计上不显著,说明在行政垄断行业企业发展的成熟期,公平竞争审查制度对企业并购行为没有产生显著影响。而在列(5)和列(6)中公平竞争审查制度($Treat \times Post$)的回归系数又均显著为正,说明公平竞争审查制度实施后,处于衰退期的行政垄断行业企业对并购也较为青睐,采取并购实现企业的再次发展。

表 6 企业生命周期的异质性分析

	(1)MAD	(2)MAN	(3)MAD	(4)MAN	(5)MAD	(6)MAN
	$G_p=1$		$M_p=1$		$D_p=1$	
Treat×Post	0.329 *** (2.812)	0.257 ** (2.569)	0.035 (0.269)	-0.016 (-0.131)	0.441 * (1.779)	0.451 ** (1.971)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year FE/Ind FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	14732	14760	10757	10760	6060	6091
Pseudo R ²	0.043	0.062	0.026	0.040	0.031	0.049

3.地区市场化程度

实施公平竞争审查制度是建设高标准市场体系的一项基础性改革任务,地区高水平的市场化建设程度为该制度的落地、推行和实施提供了基本保障。因此,本文推断,公平竞争审查制度对行政垄断行业企业并购行为的促进作用在市场化程度较高的地区体现更为明显。本文利用樊纲、王小鲁等发布的中国分省份市场化指数报告(2021)中的市场化指数衡量地区市场化程度(Market)^⑥,并基于该指数的年度中位数将总样本分为地区市场化程度较高(Market=1)和地区市场化程度较低(Market=0)两组,分别进行回归,结果如表7第(1)~(4)列所示。从结果可以发现,无论是否发起并购(MAD)还是并购次数(MAN),公平竞争审查制度(Treat×Post)的回归系数仅在地区市场化程度较高的样本组中显著为正。上述结果说明,公平竞争审查制度效果的发挥一定程度上依赖良好的外部环境,高水平的市场化建设有助于促进公平竞争审查制度对行政垄断行业企业并购活动的正向作用。

4.市场分割程度

市场分割内生于经济体制改革,是各地方政府为了本地利益,通过行政管制手段,限制外地资源进入本地市场或限制本地资源流向外地导致的结果^[30]。地区市场分割程度不同,企业面临的行政垄断干预程度也不同。公平竞争审查制度旨在规范政府行为,致力于规制地方保护主义和行政垄断,这能够有效地破解国内市场分割,减少阻碍区域间贸易的制度性壁垒。为此,本文认为,当市场分割程度更高时,公平竞争审查制度带来的并购效应更为明显。参照赵玉奇和柯善咨(2016)的做法^[31],本文选取《中国统计年鉴》中15大类商品的零售价格指数,采用“相对价格法”计算市场分割指数(MSI)。在此基础上,根据市场分割指数的年度中位数将总样本划分为市场分割程度较高(MSI=1)和市场分割程度较低(MSI=0)两组,分别进行检验。表7第(5)~(8)列的实证结果显示,无论是是否发起并购(MAD)还是并购次数(MAN),公平竞争审查制度(Treat×Post)的回归系数仅在市场分割程度较高组中显著为正。上述结果说明,公平竞争审查制度对行政垄断行业企业并购行为的促进效应在市场分割程度高时更为突出。

表7 地区市场化程度和市场分割程度的异质性分析

	(1)MAD	(2)MAN	(3)MAD	(4)MAN	(5)MAD	(6)MAN	(7)MAD	(8)MAN
	Market=1		Market=0		MSI=1		MSI=0	
Treat×Post	0.457*** (3.256)	0.325*** (2.589)	0.043 (0.429)	0.045 (0.510)	0.355*** (3.266)	0.192** (1.984)	0.044 (0.375)	0.114 (1.072)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year FE/Ind FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	16996	16996	14598	14615	17340	17340	14264	14271
Pseudo R ²	0.035	0.059	0.026	0.042	0.031	0.048	0.023	0.045

(三)经济后果分析

1.公平竞争审查制度与企业并购绩效

并购具有拓展市场空间、获取稀缺资源、实现技术升级等作用^[11],能够增强企业竞争力,为企业带来更多的协同效应^[9];并且并购作为实现企业成长的一种重要方式,是企业实现优化转型、赢得新发展机遇的重要手段^[32]。根据上文结果,公平竞争审查制度实施后,行政垄断行业企业更倾向于进行并购,那么这一决策是否有利于提高企业并购绩效呢?本文从短期的市场绩效和长期的会计绩效两个方面探讨公平竞争审查制度对行政垄断行业企业并购绩效的影响。

(1)短期并购绩效。参考蔡庆丰和陈熠辉(2020)的研究^[33],企业短期并购绩效用并购首次公告日前后的股票累计超额收益率(CAR)度量。模型估计的窗口期选取首次并购事件公告日前150个交易日至前30个交易日,按市场模型测算超额收益率,考虑到窗口期过长可能造成噪音,以并购首次公告日前后共5天为窗口计算累计超额收益率(CAR5)。从表8第(1)列可以发现,公平竞争审查制

度(Treat×Post)的回归系数显著为正。该结果表明,公平竞争审查制度实施后,行政垄断行业企业的并购活动产生了显著为正的短期市场反应,获得了短期的成长。

(2)长期并购绩效。借鉴蔡庆丰和陈熠辉(2020)的研究^[33],本文采用净资产收益率(ROE)的变化度量企业长期并购绩效,具体而言,计算并购发生前后一年的ROE差值(ΔROE)。从表8第(2)列可以发现,公平竞争审查制度(Treat×Post)的回归系数显著为正。该结果表明,公平竞争审查制度实施后,行政垄断行业企业具有显著为正的长期并购绩效,有助于缓解规制行政垄断带来的成长压力和竞争压力。

2.公平竞争审查制度与企业创新水平

核心竞争力理论认为,创新是提升企业核心竞争力的第一动力。上文的研究结果表明,公平竞争审查制度实施后,行政垄断行业企业为了获得成长、增强企业竞争力更愿意进行并购活动。并购可以获得外部知识^[34],那么企业并购后能否通过对知识的吸收、转化和重组进行再创新进而增强企业竞争优势

呢?为回答这个问题,本文采用专利申请(Rd)的变化度量企业创新,具体而言,计算并购发生前后一年的Rd差值(ΔRd)。实证结果如表8第(3)列所示,公平竞争审查制度(Treat×Post)的回归系数显著为正。该结果表明,公平竞争审查制度实施后,行政垄断行业企业可以通过并购提高企业的创新产出,增强企业竞争优势,缓解企业竞争压力。

表 8 公平竞争审查制度的经济后果分析

	(1)	(2)	(3)
	CAR5	ΔROE	ΔRd
Treat×Post	0.037 ** (2.498)	0.020 * (1.848)	0.310 *** (3.066)
Controls	Yes	Yes	Yes
Year FE/Ind FE	Yes	Yes	Yes
N	4019	7503	5127
R ²	0.185	0.063	0.440

六、研究结论与政策建议

本文以2010—2021年沪深A股上市公司为研究样本,考察了公平竞争审查制度对企业并购行为的影响。研究发现,与竞争性行业企业相比,公平竞争审查制度显著增加了行政垄断行业企业的并购行为,且在经过一系列稳健性检验后该结论依然成立。机制检验结果证实了公平竞争审查制度的成长压力效应和竞争压力效应,即公平竞争审查制度通过增加行政垄断行业企业的成长压力和竞争压力,促进了企业并购行为。区分并购类型后发现,行政垄断行业企业更倾向于实施横向并购。另外,本文还分别从企业和地区层面异质性特征视角进一步深究公平竞争审查制度对行政垄断行业企业并购行为的影响,结果表明,当行政垄断行业企业处于成长期和衰退期以及位于地区市场化程度和市场分割程度较高的地区时,公平竞争审查制度对企业并购行为的促进效应更加显著。进一步研究发现,公平竞争审查制度实施后,行政垄断行业企业通过并购提高了短期并购绩效和长期并购绩效,且通过并购提升了企业创新水平。

为了更好发挥公平竞争审查制度的作用,破除各种形式的地方保护和市场分割,促进市场公平有序竞争,激发市场主体活力,同时结合以上研究结论,本文提出以下几点政策建议。第一,行政垄断行业企业应积极响应公平竞争审查制度。本文的研究结论表明,公平竞争审查制度的实施有助于促使行政垄断行业企业通过并购实现成长,激发企业内在成长活力。相较于依赖垄断地位滋生成长惰性,企业积极主动进行并购更有助于稳业绩、谋成长,由此维持和提升自身竞争优势。第二,应继续优化和完善公平竞争审查制度。本文研究发现,在公平竞争审查制度的推动下,行政垄断行业企业逐步打破依赖垄断地位的惯性,转而通过并购活动等市场化手段提升竞争力。因此,为进一步提升公平竞争审查的有效性和约束力,营造公平竞争的制度环境,一方面应进一步明确和细化纳入公平竞争审查范围的政策措施类别,拓展审查范围,确保全面覆盖,实现“应审必审”;另一方面应加大对违反公平竞争审查制度的处罚力度,尤其针对地方保护和行政垄断行为,形成强有力的威慑效应。第三,减少地方政府对企业经营的直接干预,提升市场对资源的配置效率,营造公平竞争的市场环境。基于异质性检验的结果表明,地区市场化程度的提升有助于公平竞争审查制度的落地和推行。因此,为确保公平竞

争审查制度的切实落地,应当深化市场经济体制改革,打破传统的行政化管理模式,充分释放市场活力。一方面政府要明确其管理职责,遵循“市场主导、政府引导”的原则来制定政策和法规;另一方面企业也应当积极推进政企分离、政资分离,尽可能缓解政府对市场资源的直接干预,让市场这双“无形之手”在资源配置中发挥决定性作用。

注释:

- ①数据来源:https://www.samr.gov.cn/xw/xwfbt/art/2023/art_7acc226e01344ffeb94261f059ca1cc1.html,经作者整理。
- ②行政垄断行业包括黑色金属矿采选业,石油和天然气开采业,有色金属矿采选业,煤炭开采和洗选业,开采辅助活动,黑色金属冶炼及压延加工业,有色金属冶炼及压延加工业,石油加工、炼焦及核燃料加工业,铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业,水的生产和供应业,电力、热力生产和供应业,燃气生产和供应业,水上运输业,铁路运输业,航空运输业,道路运输业,电信、广播电视和卫星传输服务,公共设施管理业;其他行业视为竞争性行业。
- ③④公平竞争审查制度(Treat×Post)的边际效应由 Stata 的 margins 命令计算所得。
- ⑤因篇幅所限,本文未展示稳健性检验结果,留存备案。
- ⑥鉴于此数据更新至 2021 年,参考现有研究的做法,根据历年市场化指数的平均增长幅度,采用历史平均法计算,得出 2020—2021 年的市场化指数。

参考文献:

- [1] 曹越,张玉婷,周瑞博.公平竞争审查制度会降低企业避税程度吗? [J].中南财经政法大学学报,2024(2): 52—66.
- [2] 刘冰冰,刘戒骄.竞争政策对企业技术创新的影响——基于公平竞争审查制度的准自然实验[J].经济管理,2023(6):62—78.
- [3] 杨兴全,张可欣.公平竞争审查制度能否促进企业创新? ——基于规制行政垄断的视角[J].财经研究,2023(1):63—78.
- [4] 刘斌,赖洁基.破行政垄断之弊能否去产能过剩之势? ——基于出台《公平竞争审查制度》的准自然实验[J].财经研究,2021(9):34—47.
- [5] 鄢姿俏,李婉丽.公平竞争审查与政府补贴竞争中性的[J].财经研究,2023(10):124—138.
- [6] 刘慧,綦建红,孙小雨.公平竞争审查制度何以畅通国内大循环? ——基于区域间贸易的证据[J].经济评论,2023(3):14—30.
- [7] 陈仕华,卢昌崇,姜广省,王雅茹.国企高管政治晋升对企业并购行为的影响——基于企业成长压力理论的实证研究[J].管理世界,2015(9):125—136.
- [8] 陈仕华,王雅茹.企业并购依赖的缘由和后果:基于知识基础理论和成长压力理论的研究[J].管理世界,2022(5):156—175.
- [9] Feldman, E. R., Hernandez, E. Synergy in Mergers and Acquisitions: Typology, Life Cycles, and Value[J]. Academy of Management Review, 2022, 47(4): 549—578.
- [10] Chen, D., Gao, H., Ma, Y. Human Capital-Driven Acquisition: Evidence from the Inevitable Disclosure Doctrine[J]. Management Science, 2021, 67(8): 4643—4664.
- [11] Federico, G., Langus, G., Valletti, T. Horizontal Mergers and Product Innovation[J]. International Journal of Industrial Organization, 2018, 59: 1—23.
- [12] Kim, J. Y., Haleblan, J., Finkelstein, S. When Firms are Desperate to Grow via Acquisition: The Effect of Growth Patterns and Acquisition Experience on Acquisition Premiums[J]. Administrative Science Quarterly, 2011, 56(1): 26—60.
- [13] Elnahas, A. M., Kim, D. CEO Political Ideology and Mergers and Acquisitions Decisions[J]. Journal of Corporate Finance, 2017, 45: 162—175.
- [14] 陈胜蓝,马慧.卖空压力与公司并购——来自卖空管制放松的准自然实验证据[J].管理世界,2017(7): 142—156.
- [15] 沈璐,向锐.公平竞争审查制度能否促进企业异地并购[J].财贸经济,2024(2):72—86.
- [16] 王彦超,郭小敏,余应敏.反垄断与债务市场竞争中性[J].会计研究,2020(7):144—166.
- [17] Janvry, A. D., Frederico, F., Elisabeth, S. Local Electoral Incentives and Decentralized Program Performance[J].The Review of Economics and Statistics, 2012, 94(3): 672—685.
- [18] Sears, J. B. Post-Acquisition Integrative versus Independent Innovation: A Story of Dueling Success Factors [J]. Research Policy, 2018, 47(9): 1688—1699.
- [19] 程新生,王向前.技术并购与再创新——来自中国上市公司的证据[J].中国工业经济,2023(4):156—173.

- [20] 徐虹,林钟高,芮晨.产品市场竞争、资产专用性与上市公司横向并购[J].南开管理评论,2015(3):48—59.
- [21] 刘欣苗,丁志国.公平竞争、要素自由流动与企业专业化分工[J].经济理论与经济管理,2024(6):19—36.
- [22] 李善民,黄志宏,郭菁晶.资本市场定价对企业并购行为的影响研究——来自中国上市公司的证据[J].经济研究,2020(7):41—57.
- [23] 何德旭,曾敏,吴育辉,刘蕴霆.股票错误定价、市值管理与上市公司并购行为[J].中国工业经济,2022(10):118—136.
- [24] 潘红波,杨海霞.竞争者融资约束对企业并购行为的影响研究[J].中国工业经济,2022(7):159—177.
- [25] Chen, R., El Ghouli, S., Guedhami, O., et al. Corporate Governance and Tax Avoidance: Evidence from US Cross-Listing[J]. *The Accounting Review*, 2022, 97(7): 49—78.
- [26] 王菁华,毕超.公平竞争审查制度如何影响企业全要素生产率? ——基于去行政垄断的视角[J].外国经济与管理,2024(1):48—61.
- [27] 杨艳,邓乐,陈收.企业生命周期、政治关联与并购策略[J].管理评论,2014(10):152—159.
- [28] Partin, I., Vasin, A. The Influence of Corporate Life Cycle on M&A Activity of the Company in Developing Capital Markets[J].*Journal of Corporate Finance Research*, 2014, 8(3): 23—37.
- [29] 邱金龙,潘爱玲,吴倩,等.产业政策影响了衰退期企业的并购决策吗? [J].审计与经济研究,2020(6):95—104.
- [30] 景维民,张景娜.市场分割对经济增长的影响:基于地区发展不平衡的视角[J].改革,2019(9):103—114.
- [31] 赵玉奇,柯善咨.市场分割、出口企业的生产率准入门槛与“中国制造”[J].世界经济,2016(9):74—98.
- [32] 刘锴,纳超洪,樊骁.企业数字化转型促进了资本跨区域流动吗——基于异地并购视角的研究[J].中南财经政法大学学报,2024(4):3—16.
- [33] 蔡庆丰,陈熠辉.开发区层级与域内企业并购[J].中国工业经济,2020(6):118—136.
- [34] 姚颀,徐亚飞,凌玥.技术并购、市场反应与创新产出[J].南开管理评论,2022(3):4—16.

Fair Competition Review System and Enterprise Mergers and Acquisitions

WANG Shengnian MA Peipei

(School of Economics and Management, Shihezi University, Shihezi 832003, China)

Abstract: The fair competition review system is an important institutional guarantee for establishing a unified, open, and orderly competitive market system. This paper takes the A-share listed companies in Shanghai and Shenzhen from 2010 to 2021 as the research sample, and empirically examines the impact of the fair competition review system on enterprise merger and acquisition behaviors and its mechanism by using the difference-in-differences model. The research finds that the fair competition review system significantly increases M&A activities within industries with administrative monopolies. The mechanism test results indicate that the fair competition review system intensifies corporate growth pressure and competitive pressure, thereby promoting corporate M&A. Further research reveals that the fair competition review system significantly promotes horizontal M&A among enterprises; the promoting effect of the fair competition review system on enterprise merger and acquisition behaviors is more significant for enterprises in the growth and decline stages, as well as those in regions with a higher degree of marketization and market segmentation. The examination of economic consequences reveals that the fair competition review system enhances corporate M&A performance and innovation levels by promoting corporate M&A. This paper expands the micro-effects of the fair competition review system from the perspective of corporate M&A, providing empirical evidence and policy references for accelerating the construction of a fair and orderly market system to stimulate the vitality of market entities.

Key words: Fair Competition Review System; Enterprise Mergers and Acquisitions; Administrative Monopoly; Market Competition; Growth Pressure

(责任编辑:胡浩志)