

平台扼杀式并购的反垄断法规制

王 伟*

摘 要 全球大型数字平台通过“复制、收购与扼杀”的策略扼杀并购了大量初创企业,引发了创新赛道垄断的顾虑。初创企业并购通常不会引起显著的市场结构变化,但随着时间推移,平台“切香肠式”的扼杀式并购,在扼杀潜在竞争对手、强化自身市场支配地位的同时,更会扭曲长期创新供给,致使未来市场可竞争性丧失。而并购效率改进收益的消亡、创业者奖励作用的证伪与动态竞争约束工具的全面失灵,进一步要求反垄断执法机构应摒弃目前普遍不作为的监管做法,及时识别与规制平台扼杀式并购。对此,有必要引入内部文档调查、并购价格组成分析等并购动机过滤机制,识别出那些出于消除未来竞争威胁或扼杀潜在迭代式创新目的的初创企业并购;同时,通过引入补充性的申报门槛、设定更具针对性的审查补救措施与授权必要的事后调查,将能有效地遏制平台资本的无序扩张,为初创企业创造一个不受主导平台扼杀式并购威胁的现代化营商环境。

关键词 数字平台 扼杀式并购 初创企业 反垄断 假阳性错误

一、问题的提出

在过去的十多年里,全球各主要数字平台密集地并购了大量的初创企业与新兴平台,不断强化了其在各自主导领域及邻近业务中的市场力量,打造了横跨多条业务线的商业生态帝国。2008—2018年间,Amazon、Facebook与Google三家平台企业分别收购了60家、71家、168家初创企业;^{〔1〕}腾讯与阿里巴巴在过去的十年中,分别通过6000亿元的初创企业投资并购,主

* 清华大学法学院博士研究生。

〔1〕 See Elena Argentesi et al., “Merger Policy in Digital Markets: An Ex Post Assessment”, *Journal of Competition Law & Economics*, Vol. 17, No. 1, 2021, p. 95.

导了我国可察的 542 起互联网企业并购交易中的 40%，构筑了超过 20 万亿元的平台生态圈。^{〔2〕} 截至目前，平台不受限制地并购扩张现象已经引起了多个法域决策者的积极反思与应对。2020 年 12 月 11 日，中共中央政治局会议明确要求“强化反垄断和防止资本无序扩张”，国务院反垄断委员会也在 2021 年 2 月 7 日印发的《关于平台经济领域的反垄断指南》中规定，即便相关经营者集中案件未达国务院申报标准，但若“参与集中的一方经营者为初创企业、新兴平台”的，反垄断执法机构仍有权主动调查（第 19 条第 4 款）。

数字经济市场内小企业的进入与退出异常活跃，平台并购某些较为年轻的小型企业通常不会导致显著的市场结构变化与竞争损害，因而很少受到反垄断法谴责。然而，除部分初创企业主动寻求融入主导平台生态外，在位垄断平台还实施了一种“复制、收购与扼杀”的并购策略，持续收购具有市场竞争潜力的初创企业，防止其被其他大型平台收购或成长为不受自身控制的竞争对手。^{〔3〕} 实践中，Amazon、Facebook 和 Google 等主导平台长期监控其潜在的竞争对手，一旦发现某一新兴企业可能在将来对其造成竞争威胁，便会组合使用“胡萝卜加大棒”式的“高溢价收购与复制扼杀二选一”策略发起收购攻势（以下统一称为“扼杀式并购”）。2011 年，Facebook 嗅到了成立仅 18 个月的 Instagram 的潜在威胁，在启动一款与 Instagram 功能类似的竞品 Facebook Camera 开发的同时，迅速发起对 Instagram 的收购攻势。据公开报道，马克·扎克伯格（Mark Zuckerberg）在邮件中多次暗示 Instagram CEO 凯文·斯特罗姆（Kevin Systrom）：Facebook Camera 与 Instagram 的功能十分类似，倘若 Instagram 拒绝收购，Facebook 将综合利用其背后庞大的用户资源与推广渠道推动这款竞品应用与 Instagram 展开激烈竞争。最终，惧于与 Facebook 在同一市场上竞争的斯特罗姆，以 10 亿美元的收购价格将今天拥有超过 30 亿活跃用户的社交领域霸权产品 Instagram 出售给了 Facebook。^{〔4〕} 而与 Facebook 扼杀并购 Instagram 后仍然选择运营其原定业务相比，更多的主导平台被指在成功扼杀并购后的短期内积极地关停或封存了原初创企业的业务。据统计，Facebook 在并购后的 2 年内便关闭了将近一半的收购企业业务，其中包括与 Facebook 提供类似社交服务的 TBH、The Find、Branch 等平台；同样，Amazon 和 Google 也关停了将近 40% 的收购企业。^{〔5〕}

尽管主导平台“切香肠式”扼杀并购大量初创企业的行为，已频频被指是创新赛道垄断，但反垄断执法机构仍表现出了极高的容忍度，鲜有实质性挑战这类并购交易。^{〔6〕} 究其原因，主张容忍平台扼杀式并购的理由有三点：其一，扼杀式并购通常不会产生实质性反竞争损害，规制的必要性不足。由于并购对象通常是尚处于成长期、目标消费市场不明的年轻企业，扼杀式

〔2〕 参见陶娟：“收割者：腾讯阿里的 20 万亿生态圈”，《新财富》2020 年第 11 期，第 20 页。

〔3〕 参见陈弘斐、胡东兰、李勇坚：“平台经济领域的反垄断与平台企业的杀手并购行为”，《东北财经大学学报》2021 年第 1 期，第 78、80 页；See Colleen Cunningham et al., “Killer acquisitions”, *Journal of Political Economy*, Vol. 129, No. 3, 2021, p. 649.

〔4〕 参见陈永伟：“如何看待大型科技企业对创业企业的并购”，载《经济观察报》2020 年 12 月 14 日，第 36 版。

〔5〕 See Argentesi et al., *supra* note 1, p. 95.

〔6〕 See Kevin A Bryan and Erik Hovenkamp, “Startup Acquisitions, Error Costs, and Antitrust Policy”, *The University of Chicago Law Review*, Vol. 87, No. 2, 2020, p. 333.

并购多被认为是纵向并购或跨类进入,不会造成显著的市场结构变化和实质性的短期消费者价格或产出损害。相反,主导平台的技术、资产与渠道,可能会加速初创企业想法与产品的商业化。其二,贸然干预平台扼杀式并购极易导致假阳性错误,缺乏规制的合理性。学者广泛援引数字经济动态竞争效应,指出互联网服务行业内的垄断属于脆弱的垄断,绝大多数平台均可能与飞信、人人网、虾米音乐一样于顷刻之间衰落。由此,他们认为即便平台拥有了垄断地位也不足为惧,因为任何过高的利润都将会产生强烈的激励,诱使效率更高的新竞争者取而代之。换言之,市场机制能够自动修正被纵容的垄断地位,却不能补救被否定的并购交易,所以误放过一项实际上反竞争的并购比不当谴责一项实则更有效率的并购的社会成本要低得多。^{〔7〕}其三,识别并规制反竞争性的扼杀式并购交易极为困难,不具有规制可行性。^{〔8〕}被大平台收购,是很多初创企业投资者退出与资本变现的渠道。在不能有效区别初创企业主动寻求并购与慑于平台复制扼杀而被迫融入的情况下,严厉的并购审查政策极有可能导致初创企业市场退出渠道受阻,进而致使数字经济市场长期连续创新水平的降低。

是否需要革新消费者福利标准、纳入新的竞争调查工具以应对规模持续扩张与地位逐步稳固的互联网托拉斯,新布兰代斯学派与后芝加哥学派之间的争论已经历时三年有余,但远未有达成共识的迹象。鉴于此,本文无意在整个数字平台经济层面讨论反垄断政策的取舍与革新,仅聚焦于平台资本无序扩张的一种特殊情形:大型数字平台扼杀式并购的反垄断治理,即平台扼杀式并购的损害、识别与规制。

二、平台扼杀式并购的竞争损害

扼杀式并购并不指代一类特定的横向或者纵向并购,而是一种修辞性的表达,用以描述主导平台出于消除潜在竞争或创新的动机所发起的对初创企业的并购。被并购的初创企业与主导平台在产业链上,可能既不构成横向层面的同一市场关系,也不属于纵向层面的上下游关系,而更多地被描述为“跨界融合”。两者的目标市场可能只存在一些微弱的重叠,或者暂时没有任何重叠,仅基于市场动态数据预测两者的未来市场可能会出现重叠。因此,传统基于市场静态分析的单边损害理论与协同损害理论,难以有效捕捉主导平台对竞争意义上仍高度不确定的初创公司收购的竞争损害。寻求建构扼杀式并购竞争损害理论的决策者,需要将目光转向市场集中度等静态经济分析理论以外的世界。

本文认为,扼杀式并购竞争损害理论可以看作是“初创企业被并购而致使未来市场可竞争性丧失”的潜在竞争对手损害理论的特殊变种,其核心在于传达一种长期动态层面的市场结构关切。本节便着眼于被并购对象的初创性质与潜在竞争对手丧失的可能性,探讨平台扼杀式并购对市场长期动态竞争与产业创新的负面影响。

(一)新产品或服务的损失

主导平台成功扼杀并购初创企业后,可能会选择直接关停或封存收购而得的业务,致使原

〔7〕 参见孙晋:“数字平台的反垄断监管”,《中国社会科学》2021年第5期,第104页。

〔8〕 See Herbert Hovenkamp, “Antitrust and Platform Monopoly”, *Yale Law Journal*, Vol. 130, No. 8, 2021, p. 2067.

本可能面世的新型产品或者服务彻底丧失。与旨在追求协同效应或商业投资收益的惯常并购不同,主导平台发起扼杀式并购的主要目的是为了消除未来市场上的潜在威胁。成功并购后握有原初创企业产品或服务研发与商业化控制权的平台,被指缺乏强烈的动机最大化被并购业务的商业价值,极有可能选择扼杀或者封存正处于上升期的产品或服务。^{〔9〕}特别是,如果新产品或服务会威胁到平台主要业务线或高利润业务线的盈利,则平台关停或封存原产品或服务的动机便会更强烈。据统计,2018至2020年间,Google、Amazon、Facebook与Microsoft四家互联网巨头共计实施了175项并购,其中的105项在并购后一年内便被中止,原初创企业的产品与服务被下架。^{〔10〕}

当然,受初创企业产品或服务预期发展高度不确定的影响,原来的产品或服务被下架,也不必然是平台故意为之,有可能是并购项目未能达到预想中的协同增效收益而被迫关闭的。然而,高达60%的被并购初创企业一年内下架比率表明:那些出于消除潜在竞争威胁而实施的扼杀式并购,极其可能假借商业失败之名逃脱了反垄断法的管制。阿克塞尔·戈蒂埃(Axel Gautier)等学者指出,虽然年轻产品在并购后被宣布失败很常见,但发起并购的一方,通常还是能够大致计算出被并购项目在短期内的成功预期。^{〔11〕}过高的并购后短期内下架封存比率,意味着平台在乎的可能并非被并购项目的固有经济价值,而是自身市场地位得到巩固、预期竞争减少等并购交易之外的垄断租值。

实证研究表明,主导平台有雄厚的经济实力与强烈的动机实施一种“支付潜在竞争对手合理对价以延长自身被取代周期”的商业并购策略。^{〔12〕}若与费时费力、风险巨大的业务创新相比,迫使初创企业控制者主动退出市场或者直接取得潜在竞争项目的研发控制权的成本更低,那么直接扼杀并购潜在竞争对手以缓和未来市场上的竞争便是有利可图的。美国众议院司法委员会《数字市场竞争调查报告》指出,Facebook连年来近百项并购中的绝大部分,不是以单纯的盈利或者弥补自己业务不足为出发点,而是出于消灭潜在的有力竞争对手,扼杀颠覆式创新威胁的目的。^{〔13〕}比如,在扼杀并购Instagram、Twitter、The Find等具有良好上升前景的初创企业时,Facebook便支付了远高于初创企业市场估值或其他竞价者的收购价格,并且高度容忍了并购后可能出现的长期亏损。^{〔14〕}

(二)平台市场可竞争性的丧失

潜在的新产品或服务彻底丧失损害之外,平台扼杀式并购另一类更深远的竞争损害在于,

〔9〕 Ibid.

〔10〕 See Axel Gautier and Joe Lamesch, “Mergers in the Digital Economy”, *Information Economics and Policy*, Vol. 54, No. 1, 2021, p. 8.

〔11〕 Ibid.

〔12〕 See OECD, “Concept of Potential Competition”, OECD Competition Committee Discussion Paper, 2021, <http://oe.cd/tcpc>, last visited on 21 December 2021.

〔13〕 See United States House Judiciary Committee, “Investigation of Competition in Digital Markets”, 2020, pp. 163—168, http://judiciary.house.gov/uploadedfiles/competition_in_digital_markets.pdf, announced on June 3, 2019, last visited on 21 December 2021.

〔14〕 Ibid.

主导平台与“落后者”(规模次之或较小的竞争对手)之间的差距被持续拉大。而且,这样一种强者愈强、弱者越弱的极化趋势似乎是不可逆的。传统互联网服务市场中,垄断企业的市场力量主要源于其特定创新技术或产品的领先程度,极易被后来新产品或服务所迭代。整个市场在长期层面呈现出了一种“竞争—垄断—竞争”迭代循环的结构。因此,即便是占据巨大市场份额的互联网企业也没有引起反垄断监管机构的过度关注,而更多地被视为是一种受可竞争性约束的脆弱的垄断。

但与传统互联网服务市场中脆弱的垄断相比,大型数字平台的市场力量更加牢固,同时受到网络效应、规模经济、消费者转换成本与跨市场锁定效应等多重机制的保护,是一种能够长期维持的分层式垄断。掌握海量用户、数据与供应链资源的主导平台通过持续性并购,不断筑高市场护城河,打造了横跨多个市场的平台生态。即便收购不成,其还能杠杆化利用其渠道、信息或声誉等优势,包络进入其他关联市场,挤占特定细分市场中起步较早初创企业的生存空间。据测算,拥有多个大型平台的阿里巴巴、腾讯持续杠杆化利用其电商、电子支付与社交平台的优势地位进行扩张,其5年内市值增长了近10倍,加总市值已分别超10万亿,逐步拉大了与市场次级竞争者之间的差距。^[15] 苏治教授等实证研究了我国互联网平台类企业的市场结构特征,指出我国平台经济已经跨过了早期蛮荒生长期,目前中小型互联网平台类企业“高度的竞争活力不会产生颠覆垄断的效果”,通过熊彼特式迭代竞争打破主导平台垄断地位的可能性微乎其微。^[16] 概言之,尽管目前大型平台垄断与中小型互联网企业的竞争尚在一个广泛的市场内共存,但两者之间存在着鸿沟式的断层,下层看似激烈的创新企业持续进入难以遏制上层主导平台杠杆化利用其市场支配地位持续扩张的行为。

(三)形成环主导平台创新杀伤区

主导平台持续性的扼杀式并购,会形成环主导平台的创新杀伤区(Killing Zone),阻塞初创企业首轮风险融资渠道,进而弱化创新市场中新产品或新服务的产出数量。“主导平台持续性地并购初创企业,大幅削减了投资人投资现有大型平台企业潜在竞争对手的意愿。”^[17] 伊恩·海瑟薇(Ian Hathaway)跟踪考察了全球互联网巨头所经营业务领域风投资金变化情况后发现:与Facebook、Google和Amazon核心业务直接竞争的行业中,近年来由风险投资支持进入的企业数量在持续不断地下降,约比2015—2017年期间的平均值降低了25%—40%,比例远超其他可比市场群体。^[18] 卡梅帕利·赛·克里希纳(Kamepalli Sai Krishna)等学者在Facebook与Google收购竞争影响的定量研究中也得出了类似的结论,“在前一个初创企业被Facebook、Google收购后的三年内,与其同处一个细分领域内的在后初创企业所能获得的风

[15] 参见陶娟,见前注[2],第20页。

[16] 参见苏治、荆文君、孙宝文:“分层式垄断竞争:互联网行业市场结构特征研究——基于互联网平台类企业的分析”,《管理世界》2018年第4期,第80页。

[17] Kamepalli Sai Krishna et al., “Kill Zone”, *National Bureau of Economic Research Report*, p. 10, <http://www.nber.org/papers/w27146>, last visited on 21 December 2021.

[18] See Ian Hathaway, “Platform Giants and Venture-Backed Startups”, <http://www.ianhathaway.org/blog/2018/10/12/platform-giants-and-venture-backed-startups>, last visited on 21 December 2021.

险投资下降了46%，累计交易数量则下降了50%。”〔19〕

削弱风投市场投资供给数量之外，平台扼杀式并购还会进一步扭曲数字市场中创新供给的质量。受扼杀式并购预期的影响，业务线与主导平台相同或相近的初创企业，难以从外界直接获得融资，只能退而求其次地以寻求平台注资或被其收购为首选融资渠道。此时，初创企业的后续创新方向会受主导平台生态吸引而发生偏移，出现取代现有垄断者的颠覆性、熊彼特式创新的可能性降低。〔20〕取而代之的是，沿主导平台产品和服务改良方向的渐进式微创新。假设创新企业在决策初始研发资金投向、技术研发力量投入时具有两项选择：一项是能显著降低所有小型数字平台服务商网络架构成本的技术，比如微应用化的边缘计算网关制作技术；另一项则是帮助暂时落后的数字平台服务商缩小与细分市场领先者架构成本差距的技术，比如一类能够优化阿里云云化计算架构、缩小其与市场领先者西部数据差距的技术。上述两种创新技术都可以改善消费者福利。前者将直接降低所有平台服务商（含将来进入市场的平台服务商）的市场进入的成本，偏向于颠覆式创新的一种；后者能帮助阿里云弥补其在云化计算架构方面的不足，减少阿里云与西部数据两个市场竞争者的纵向差异，会诱导两家公司展开更激烈的定价竞争，因而通常会被界定为渐进式微创新乃至重复创新。如埃琳娜·阿让蒂西（Elena Argentesi）所言，被扼杀并购的预期将促使初创企业沿着为大平台做配套或改良的路径上进行创新，扭曲了本可能出现的有损于主导平台但裨于消费者福利的颠覆式创新的供给，助长了数字市场中的低效与重复创新。〔21〕

三、规制平台扼杀式并购的合理性

尽管平台扼杀式并购具有上述反竞争损害，但若若要证成反垄断法规制的合理性，还需要考虑并购交易潜在的效率改进收益与规制措施的社会成本。若并购是有效率的，或事前并购审查会不当导致过高的错误成本，那么选择容忍平台并购扩张，并对并购后实体实施积极的事后监管则可能是更优的规制选择。因而，本节将依次回答这些问题：规制主导平台扼杀式并购，是否会不当牺牲潜在的规模经济效益？是否会阻塞成功创业者的市场退出渠道？是否会导致大范围的假阳性错误？

（一）限制主导平台并购扩张所牺牲的规模经济效益有限

理论上，主导平台并购一家新成立的初创企业可以带来一系列效率改进收益，包括网络正效应、范围经济、标准化效率等多项收益。一方面，平台扩大生产或服务规模的边际成本通常非常低，几近为零。随着特定数字平台的经营规模充分扩张，其能够以更低的平均总成本满足整个市场的需求，实现供给侧规模经济最优。另一方面，单一平台连接的用户群体规模越大，愿意通过该平台宣传、出售、交付产品与服务的供应商就会越多。此时，需求侧的消费者便不再需要在不同平台服务商之间来回切换、搜索与比价，能够直接从一站式平台所提供的标准化

〔19〕 Krishna et al., supra note 17, p. 10.

〔20〕 参见陈弘斐等，见前注〔3〕，第82页。

〔21〕 See Argentesi et al., supra note 1, p. 103.

产品、互操作性服务中受益。

然而,平台网络架构与传输转换技术成本的变化已经从经济与技术两个层面压缩或消除了这一效率抗辩的适用空间。传统规模经济最大化模型假定:与独立运营相比,初创企业选择融入主导平台生态,能够降低或者完全节省下其建设机房基础设施、服务器、传输网络、操作算法与交付渠道等前期设备设施的巨额沉没成本。但随着互联网服务市场硬件设备成本的逐步降低、跨平台间网络交换与适配技术的应用,以及市场分工的专业化,更具竞争性的平台市场变得越来越可行。任何新进的互联网初创企业可以通过租赁大企业的云服务器、依附第三方小程序完成早期产品开发与推广。虚拟数字平台运营的最低效率规模被大幅压缩。此时,容忍单一平台持续并购扩张能够节约的生产者剩余有限。

其实,平台并购扩张虽然具有规模效率,但并不意味着容忍主导平台不受限制地并购扩张、建成绝对的垄断地位是可以接受的结果。数字产品或者服务来源多样性收益与平台规模经济、网络效应最大化之间通常存在着一种此消彼长的利益权衡。传统自然垄断规模效率最大化模型,所假设的产品或服务通常是同质化的,比如水、天然气、电力或电话网络。在总需求固定不变时,人均承担单位成本最低的网络经济效率达到最优。但是,对于提供虚拟产品或服务的数字平台,允许单一平台不受限制地并购扩张,虽然能够实现规模经济,却也必然会损及不同类型、风格产品或服务的生产与提供,丧失差异化带来的多样性益处。实践中,注重总利润最大化的垄断企业被指比小型企业更倾向于选择一种吸引消费者中最大公分母的经营策略,更倾向于生产满足多数人口味的“安全”产品。^{〔22〕}比如,音乐、视频、社交等领域中“过度追求商业化利润的平台更热衷于‘蹭热点’,其中低俗、明星八卦、股票投资等内容的比例显著高于其他竞争平台”。^{〔23〕}因此,虽然限制特定主导平台并购扩张可能会牺牲部分规模效率与网络效应,但在产品或服务非完全同质化的情形下,额外的平台供应商引入的差异化新产品或新服务,总能够拓宽整个市场的总需求。长尾经济尾部,未用尽的规模经济的存在,意味着多个数字平台供应商同时面向消费者提供服务也不会导致市场低效。

(二) 规制平台扼杀式并购不会不当阻碍初创企业的市场退出

审查主导平台并购交易是否会不当阻碍初创企业的市场退出?有意见认为:大平台并购,为很多创业企业提供了一条颇具吸引力的市场退出渠道,是一种比IPO、股转、回购等更简易、快速的套现获利方式。^{〔24〕}特别是,部分创业者创业之初,便是朝着为大平台做配套、被大平台收购的方向努力的。贸然干预平台并购极有可能降低创业者市场退出收益预期,进而可能挫伤潜在创新者早期市场进入的积极性。

然而,平台高溢价收购成功的创新企业,是否有利于成功创业者套现离场,是否提高了创业者奖励,通常不作为制定并购审查政策时所考虑的问题。一项能够纳入并购审查评价的效率改进事项,必须是由并购本身直接产生的结果。高溢价并购虽然能够增加创业者奖励,但消

〔22〕 参见王伟:“平台独家版权集中的竞争损害及反垄断规制研究——基于腾讯音乐的考察”,《管理科学》2021年第6期,第22页。

〔23〕 Monic Sun and Feng Zhu, “Ad Revenue and Content Commercialization: Evidence from Blogs”, *Management Science*, Vol. 59, No. 10, 2013, p. 2314.

〔24〕 参见苗苗、孙珺超、顾铭:“私募股权投资并购退出机制研究”,《甘肃金融》2017年第9期,第63页。

费者并不必然能够从这类声称的效率抗辩中受益。极有可能,套现成功的创业者得到了更多的剩余,消费者却没有因并购有所增益,而且还将永久性地失去产品或服务差异化与来源多样性的福利。换言之,任何增加生产者剩余的做法都必然会提高创新者市场进入的激励。例如,卡特尔协议、滥用市场支配地位的排他行为等被反垄断法禁止的做法,也会增加在位经营者的利润、提高市场进入的激励,但不能被列为并购审查中的效率抗辩事项。同理,奖励成功创业者的高额剩余,因其并不必然能够传导至消费者处,从而不是一项受到反垄断法认可的效率抗辩主张。

实际上,审查主导平台扼杀式并购交易,非但不会阻碍成功创业者的市场退出,反而会从长期层面优化初创企业的收购环境。其一,禁止特定主导平台并购并不一定意味着待售初创公司将彻底无法出让。传统市场退出效率理论假定:大企业并购使得“持续赚取负利润并且即将失去市场份额,以至于很可能破产的公司”得以有利可图地退出。而监管者阻止该并购,则会使得该遭受退出障碍的企业面临刚性破产的结局。然而,慑于“复制、扼杀”而选择并入大平台的初创企业并非总是业绩不佳、前景堪忧的市场经营者,更多是为了避免与主导平台正面竞争,而不得不交出创新产品或服务所有权或控制权的上升期初创企业。所以,即便特定主导平台发起的并购交易被禁止,仍可能有其他次级平台对待售初创企业感兴趣。其二,当前数字平台市场内的高溢价收购是不可持续的阶段性现象,若反垄断法规制并购的政策持续疲弱,则初创企业的收购环境将会动态性地恶化。实证研究表明,近年来,投向 Google 主导的互联网软件、Facebook 主导的社交网络与 Amazon 主导的互联网零售的行业风险投资与收购价款已经出现了大幅下滑。^[25] 随着平台密集的扼杀式并购,大量新产品、新服务的并入将不断增益主导平台的市场力量,致使暂时落后的市场竞争者、潜在进入者挑战强势平台的难度越来越大。这将大幅削弱待售初创企业的议价能力。而初创企业能够颠覆或威胁到主导平台预期业务线或者成为不受主导平台控制的竞争对手的可能性日渐下降,其出售价格也必然会持续走低。^[26]

(三)动态竞争约束机制失灵要求监管者采取更积极的并购审查政策

证成规制平台扼杀式并购合理性的最后一项挑战是,如何处理初创企业并购审查的巨大不确定性。在绝大多数规模较小、预期发展高度不确定的初创企业并购中,监管者通常难以准确预测特定交易的反竞争性影响,贸然阻止并购交易极易导致绝大多数原本能够产生正向经济效率的并购被错误谴责。受这种规制不确定性的影响,当前反垄断法普遍采取了一种不作为的执法政策,过度依赖滥用市场支配地位等垄断行为事后管控规则,近乎完全冻结了并购审查中应有的结构性关切。弗兰克·伊斯特布鲁克(Frank Easterbrook)法官从错误成本理论角度,扼要地阐述了反垄断执法偏好事后管控规则的原因:“如果法院错误地谴责了实际上有效率的做法,那么这种做法的收益会永远失去……但是,如果法院错误地允许了一种事实上有

[25] See Scott Morton et al., “Stigler Committee on Digital Platforms: Final Report”, 2019, p. 16, <https://www.chicagobooth.edu/-/media/research/stigler/pdfs/digital-platforms-committee-report-stigler-center.pdf>, last visited on 21 December 2021.

[26] Ibid.

害的做法,却不必过度担心其造成的福利损害,因为这种损害的影响会随着时间的推移逐步减弱。”〔27〕换言之,惩罚提高效率的并购行为比错放降低效率的垄断行为损害更大,因为错误的并购审查难以通过市场机制自愈,但市场能够自动纠正被纵容的垄断地位,因为垄断溢价将不断吸引潜在竞争者进入,从而能在长期动态层面上削弱平台的市场力量。

然而,援引反垄断法错误成本理论来反对规制平台扼杀式并购的观点,实则陷入了循环论证的困境。错误成本理论成立的前提在于“垄断是自毁的”,其将潜在竞争者的市场进入视为一种独立存在、不可改变的约束力量。〔28〕然而,经前文所论,横跨多条业务线的主导平台与传统互联网企业脆弱的垄断不同,其市场力量通常不能自毁,动态竞争、用户多栖性等市场机制难以自动纠正相关市场的竞争失灵。若潜在有竞争力的初创企业一直被强大的在位平台所吸收,便不能指望潜在竞争者能够从长期动态层面约束平台的反竞争行为。相反,如果监管者非常看重潜在竞争者的迭代式竞争约束,更应对主导平台密集扼杀收购暂处于上升期、具有良好市场前景初创企业的做法进行实质审查。

事实上,基于反事实推断的并购审查政策必然会具有一定程度的不确定性,但这种不确定性与错误成本却是双向的。过度干预可能会造成假阳性错误,但不干预也会致使假阴性错误。监管者真正需要做的在假阳性错误与假阴性错误之间划定一条线,根据两类规制错误的潜在危害大小,科学分配不干预端与过度干预端的执法力度。鉴于主导平台“切香肠式”并购初创企业的行为至今未受到反垄断执法部门的广泛调查与禁止,过度执法的风险尚不足为虑。相反,目前普遍不作为的监管做法却可能表明反垄断执法的不足。美国斯蒂格勒委员会提交的反垄断执法报告便指出:在市场倾向于垄断的背景下,合并审查执法不足导致的假阴性错误伤害更大。〔29〕由此可见,不考虑平台市场仍是否具有可竞争性的情况下,反垄断执法机构一味地秉承不作为的做法并不可取。更大范围的并购审查应被实施,同时更大比例的假阳性执法错误也应得到容忍。

四、平台扼杀式并购的识别与调查

确认平台扼杀式并购的反垄断法规制必要性与合理性后,监管者必须仔细检视各种数字平台的并购行为,从中识别出具有消除未来竞争或扼杀迭代式创新危害的扼杀式并购交易。

(一)识别平台扼杀式并购的思路

1.“管道—产品”二分理论的局限

为有效回应被收购的初创企业与主导平台之间既有市场重叠范围较低乃至为零所致使的单边损害效应评估困难,部分学者将眼光投向了更加宽泛的相关市场定义,提出了“管道—产品”或“接口产品—独立产品”二分理论,主张:“如果并购只是致使相关市场损失了一类产品,则通常不太可能产生强烈的竞争损害效应。相反,如果并购直接导致了双方研发管道发生了

〔27〕 Frank H. Easterbrook, “Limits of Antitrust”, *Texas Law Review*, Vol. 63, No. 1, 1984, p. 2.

〔28〕 参见王伟:“数字内容平台版权集中的法律规制研究”,《政治与法律》2020年第10期,第141页。

〔29〕 See Morton et al., *supra* note 25, p. 16.

合并,则可能在未来一段较长的时间内抑制并购双方的创新投资。”^[30]“管道—产品”二分理论本质上属于传统横向并购理论中市场重叠度评价工具的延伸,最早被应用于生物医药与化学制剂领域中的并购审查。比如,欧盟反垄断委员会在决定是否批准辉瑞并购郝升瑞(Pfizer/Hospira)、诺华并购葛兰素史克肿瘤业务(Novartis/GlaxoSmithKline's Oncology Business)等并购时,便重点评估了尚处于研发早期的一期与二期管道项目。^[31]直至拟合并公司提交的行为补救措施消除了欧盟反垄断委员会关于药物研发管道重叠可能导致反竞争效应的顾虑,相关合并交易方才获得批准。

然而,数字经济和生物医药与化学制剂领域不同,监管者通常缺乏足够的经济性证据辨别何为技术管道市场,何为产品市场。^[32]生物医药与化学制剂领域内资产的专用属性较高,根据研发中间产品便能够大致预测出研发终点与目标消费市场。但数字平台服务领域中通常缺乏明确的中间体、中间技术工艺等识别性较高的研究极点与锚点,因而很少有可信的证据预测两个尚未上市的产品或服务将如何竞争,或者它们各自的销售情况如何。换言之,如果初创企业目标消费市场与主导平台的重叠程度已经能够被合理预估,即便是那些不构成扼杀式并购的交易,依据横向并购理论捕捉到消费者价格或产出损害的监管者仍应予以规制。而本文所聚焦的扼杀式并购,其实是众多初创企业并购的一个子集,其构成要件更为具体,实际能够造成的“潜在竞争对手丧失”损害也更为直接。“管道—产品”二分等高度依赖静态市场重叠度、产品替代性的预测工具,难以在初创公司产品或者服务成熟前捕捉潜在竞争对手被扼杀的损害,无法有效回应市场结构固化与可竞争性丧失等垄断顾虑。

2. 通过并购动机调查识别扼杀式并购的可行性

潜在竞争对手损害与未来市场可竞争性丧失损害的特殊性,要求监管者必须在微弱的消费者价格或产出损害的经济证据之外,寻找更为直接的扼杀式并购识别证据。本文认为,并购动机调查能够有效地满足监管者这一需求,是区分有益的初创企业并购与反竞争性的扼杀式并购一项可操作性强、误报风险低的过滤器。具体而言,如果有合理确定的关于动机的证据表明,主导平台是出于消除未来竞争威胁或扼杀潜在迭代式创新目的而实施的并购,即便两者既有市场暂时只有微弱的重叠或压根不重叠,出于保护初创企业成长的目的,监管者进行必要的事前干预是有益于数字市场长期竞争的。

然而,并购动机等有关意图的证据在传统反垄断法上的适用范围一直受到严格限制。在缺乏可信的证据证明经营者的行为对消费者有害的情形下,反垄断法不会因垄断意图而谴责特定的经营者。如伊斯特布鲁克法官所言,除非存在负面的经济损害证据,“否则即便是最险恶的垄断意图也不会有害于竞争”。^[33]究其原因,排斥意图证据的学者认为“轻易允许援引

[30] Kokkoris I. and Valletti T. “Innovation Considerations in Horizontal Merger Control”, *Journal of Competition Law & Economics*, Vol. 16, No. 2, 2020, pp. 244—245.

[31] See Pfizer/Hospira, Case COMP/M.7559; Novartis/GlaxoSmithKline's Oncology Business, Case COMP/M.7275.

[32] 参见熊文聪:“反垄断法中‘技术市场’概念的引入与界定”,《东方法学》2018年第2期,第78页。

[33] A. A. Poultry Farms, Inc. v. Rose Acre Farms, Inc., 881 F. 2d 1396, 1401(7th Cir.1989).

意图证据,会干扰经济证据的适用”,^[34]误导监管者仅因经营者的垄断意图而不当谴责那些原本有效率的经济行为。

目前,传统反垄断执法过度排斥意图证据的做法已遭到诸多批评,被指“不当提高了经济理论相对于证据的地位,大幅削弱了反垄断执法的有效性。”^[35]在短期消费者价格理论下,造成反竞争损害的意图与实际能够造成的经济损失通常缺乏相当因果关系,此时援引意图证据的工具价值有限,且常因垄断意图与损害结果之间的不一致而报错。但是,随着复杂的数字经济证据可探测性、可获取性越来越低,处于市场之外的反垄断监管者与私人诉讼原告,通常对特定行业的经济运作知之甚少,难以全面理解捕捉其背后的经济动态,无法获得足够的经济损失证据以完成反垄断诉讼的初始举证责任。事实上,是否在确定的经济损失证据之外引入更为直接的识别标准,关键取决于决策者对竞争损害发生概率和严重性的担忧程度。“在无法获得反竞争效应的证据时,意图便会经常被用作反垄断案件中的一个权宜之计。”^[36]有选择地受理部分表面上更为直观的反竞争意图证据,能够适度降低数字经济反垄断问题的证明难度,纠正过度偏向平台一方的执法天平。目前,在算法共谋、平台掠夺性定价等复杂的新型反垄断案件中,一类基于客观行为推断的主观意图证据已经越来越多地被执法者与学术界接纳与采用。^[37]

在被并购初创企业目标市场不明、经济证据稀薄的情况下,依据一项可获取的、更直观的扼杀并购的表面意图证据,捕捉出现的反竞争损害,操作性强且错误率可控。不同于传统并购理论所聚焦的短期消费者价格或产出限制,平台扼杀式并购竞争损害理论所关注的是“初创企业被并购而致使未来市场可竞争性丧失”的长期市场结构损害。拥有市场力量的平台“出于消除未来潜在竞争者目的而实施的并购行为本身,便会产生直接性的社会成本”。^[38]“若与排他性协议或掠夺性定价等反竞争做法相比,在位者通过并购内部化潜在竞争更加有利可图,此时并购本身便可能直接构成单边排他行为。”^[39]赫伯特·霍温坎普(Herbert Hovenkamp)比较了扼杀式并购与卡特尔的经济效果后指出:旨在消除未来竞争对手的并购与加入卡特尔后减产的经济损害效果并无不同;特定主导平台以 1000 万元收购了未来可能成长为竞争对手的初创企业却不利用,与直接支付给创业者 1000 万元以换取其关闭自己公司的卡特尔做法的经济损害相当。^[40]申言之,扼杀式并购意图与其会造成的潜在竞争对手减少、市场结构趋于固化的经济损失通常具有直接因果关系。谴责一项由主导平台发起的披着并购外衣却意在消除

[34] Manne, G. A. and Wright, J. D., “Innovation and the Limits of Antitrust”, *Journal of Competition Law and Economics*, Vol. 6, No. 1, 2010, p. 199.

[35] Michael A. Carrier, “The Rule of Reason: An Empirical Update for the 21st Century”, *George Mason Law Review*, Vol. 16, No. 4, 2009, p. 830.

[36] Manne and Wright, *supra* note 34, p. 199.

[37] 参见周围:“算法共谋的反垄断法规制”,《法学》2020 年第 1 期,第 41 页;喻玲:“算法消费者价格歧视反垄断法属性的误读及辨明”,《法学》2020 年第 9 期,第 87 页; See Hovenkamp, *supra* note 8, p. 2068.

[38] Bryan and Hovenkamp, *supra* note 6, p. 355.

[39] OECD, *supra* note 12, p. 7.

[40] See Hovenkamp, *supra* note 8, p. 2067.

未来潜在竞争对手的并购交易,不会大范围地误伤实则有效率的并购交易,因为该交易除了减少潜在市场上竞争对手、巩固主导平台市场地位之外,给消费者带来效率改进收益的可能性极低。

(二)平台扼杀式并购的调查与证据获取

虽然并购交易动机调查为扼杀式并购识别提供了新的可能,但要将它落实为可观察、可检验的执法依据,还离不开一些程序性的意图证据调查与获取规则的辅助。本文认为,反垄断执法机构可以通过内部文档调查、外在扼杀式并购意图证据收集和并购价格组成分析等渠道获取执法依据信息。

1. 内部文档调查

表明主导平台扼杀式并购意图一类最为直观的定性证据是内部文档。平台的内部电子邮件、会议记录、对拟并购初创企业的早期尽职调查报告与预期整合方案,均可能清晰载明了平台企业高管们对未来市场竞争的判断,对初创企业的忌惮,对预期利润损失的担忧。在 Pacific Biosciences/Illumina 案中,英国竞争与市场管理局便在调查 Illumina 公司领导层会议记录后发现:Illumina 公司领导层一直将当时占市场份额不足 2% 的初创企业 Pacific Biosciences 视为一个相当大的威胁;为了消除该新生企业的竞争威胁,维持其在下一代 DNA 测序系统市场上的地位,Illumina 公司积极地向 Pacific Biosciences 发起了并购攻势。^[41] 最终,根据调查认定的扼杀并购意图,及并购可能导致的未来最有力竞争者丧失的损害后果,英国竞争与市场管理局作出了禁止合并的决定。^[42]

不过,任何一个组织管理良好的扼杀式并购不太可能留下一个确凿的证据等执法机构去发现,因而内部文档的调查与获取需要执法机构的检查权予以保障。发起并购的主导平台会固有地倾向于提供不完整的信息,或者干脆不提供任何有价值的信息。即便是那些受主导平台“复制、收购与扼杀”策略胁迫的初创企业所有者,一旦通过谈判谋得了预期的出售条件,为促成并购的顺利进行,也会倾向于隐匿载有或者可能表明收购方实施扼杀式并购的内部文件。因此,在既有资料索取、经营者营业场所及相关场所现场检查、约谈问询等调查权力之外,进一步拓宽反垄断执法机构特定情况下的突击检查权与技术手段调查权是可取的。目前,欧盟等一些司法辖区已经赋予了反垄断执法机构较为广泛的主动搜查权,包括特殊情况下的交通工具、私人住宅等非经营场所的突击检查权,特殊情形下的网络通信数据访问权。^[43] 当然,为避免对市场主体经营自由、商业秘密乃至隐私造成过度威胁,决策者仍需配套制定约束执法机构内部文档调查权的规范,比如授权范围、启动条件、信息有效性认定与排除规则等。

[41] See CMA, “Anticipated merger of Cargotec Corporation and Konecranes Plc”, *Summary of provisional findings*, 2021, pp. 8-9, https://assets.publishing.service.gov.uk/media/610d138ee90e706d7c0/Cargotec_konecranes_Issues_Statement_For_Publication_v2_.pdf, last visited on 21 December 2021.

[42] Ibid.

[43] See OECD, “Summary of Discussion of the Breakout Sessions Exploring Investigative Powers in Practice”, 2018, para. 9, [https://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=DAF/COMP/GF\(2018\)18&docLanguage=En](https://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=DAF/COMP/GF(2018)18&docLanguage=En), last visited on 21 December 2021.

2. 外在扼杀式并购意图证据收集

部分平台在展开并购攻势时,会直接向目标初创企业传达出“要么被收购,要么在竞争中走向灭亡”等扼杀式并购的意图。如前文所提的 Facebook/Instagram 收购案中,扎克伯格便多次暗示斯特罗姆:一旦拒绝并购,Facebook 正在开发的竞品软件 Facebook Camera 将与 Instagram 展开直接正面竞争。2013 年,扎克伯格在对 Snapchat 的并购攻势中故技重施,多次暗示 Snapchat 方:若拒绝收购,Facebook 将仿照 Snapchat 最受欢迎的 Snapchat Stories 功能开发竞品 Instagram Stories 应用。^[44] 类似的,国内主导平台收购不成反封杀的消息也屡见报端。360 封杀早期的搜狗浏览器,淘宝封杀蘑菇街均被指是收购未果后的商业报复行为。^[45] 值得一提的是,初创企业拒绝并购后确遭主导平台封杀的,虽因没有达成并购合意不受反垄断法并购审查约束,但却可能构成滥用市场支配地位等排他性垄断行为。不过,监管者或私人诉讼原告若想证成特定主导平台滥用市场支配地位,面临着证明平台在相关市场具有支配地位、证明收购不成与封杀行为之间存在因果关系两大实质性挑战。本文囿于主题,不做过多讨论,仅探讨主导平台出于消除潜在竞争目的并购初创企业且业已达成并购合意时,监管者是否应当出于市场竞争的考量审查、规制该项并购交易。

实践中,监管者获取平台作出的“要么被收购,要么在竞争中走向灭亡”等外在扼杀式并购意图证据并不容易。因仅并购双方可知,此类证据的可观察性、可检验性较弱。为有效改善监管者执法信息不足、主动调查成本高昂的困境,引入适当的激励措施,鼓励了解、掌握此类信息的经历者或内部信息控制人提供证据具有合理性。其中最为常见的证据获取激励措施便是悬赏举报规则。一项设计良好、置信度高的悬赏举报制度不但有益于执法信息生产,还提高了枉法行为被惩处的概率,进而能从根源上威慑平台扼杀式并购的实施。^[46] 不过,具体扼杀式并购意图举报公开的激励规则和信息有效性认定标准仍有待实证分析,笔者于本文中仅为后来研究者或决策者提供一个初步但可靠的论证起点。

3. 并购价格组成分析

与内部文档调查、外在扼杀式并购意图等定性证据调查相比,另一类新兴的定量分析方法是并购价格组成分析。这类价格组成分析方法是传统反垄断法上短期利润组成分析方法的延伸。在传统短期利润组成分析模型中,特定经营者可观察到的短期利润收入可依次被分配为可解释的利润收入与不可解释的利润收入,其中经合理努力仍无法归因、不可解释的利润收入会被认定为过度的、非竞争性的利润。同理,通过一项完备的并购价格组成分析,可以合理分配确定并购价格中各项价值的来源。如若并购价格中存在一种不能被分配给资产固有价值、预期协同效应、谈判技巧等并购交易本身因素的价格,则该无法解释的收购溢价可能是主导平台出于预期竞争减少而愿意支付的额外价格。2020 年 11 月,在 Visa/Plaid 并购案中,由于

[44] 参见陈永伟,见前注[4]。

[45] 参见沈明玉:“360 遭互联网巨头围剿,竞争不能罔顾用户利益”,载《通信信息报》2013 年 10 月 9 日,第 A12 版;张书乐:“被封杀的‘跟班们’”,《销售与市场》2014 年第 7 期,第 58—59 页。

[46] 我国现行《反垄断法》与国家市场监管总局颁发的《禁止垄断协议暂行规定》等《反垄断法》配套规章中均设置了举报制度。可参见吴元元:“公共执法中的私人力量——悬赏举报制度的法律经济学重述”,《法学》2013 年第 9 期,第 14—23 页。

Visa 方一直无法合理解释为何收购价格会高达目标公司 Plaid 年营收的 50 倍,美国司法部最终认定 Visa 以 53 亿美元收购新兴的金融科技公司 Plaid,是“出于非法维持其在线借记卡市场垄断力量、遏制新金融科技公司崛起的目的”,进而否决了该交易。^[47]

当然,实施一项完备的并购价格组成分析,有赖于专业的会计估值分析。目前,部分法域的监管机构已经探索应用了包括比较分析、贴现现金流(DCF)分析、Berkus 方法、记分卡估值、风险投资法、风险因素总和在内的多种会计方法,以审查并购估值中是否隐藏着付与预期反竞争性垄断租值的溢价款项。^[48]“由于企业在确定并购初创企业的投标价格时,通常会采用比较分析或者贴现现金流分析来评估长期的盈利能力。因此,监管机构在审查初创企业的并购时,对相关并购对象进行同期贴现现金流分析,以探究主导企业所支付的并购价格是否已经超过了其对目标初创企业的贴现现金流估值是非常有帮助的。”^[49]在 PayPal/iZettle 并购案中,英国竞争与市场管理局便首先选定了美国上市企业 Square 为初创企业 iZettle 的可比对象,再以 Square 收益与市盈率为估值基础,最终通过 5 年贴现现金流分析分别确定了 iZettle 的独立价值(即买方愿意出售的最低价)与协同效应最大化估值(即卖方愿意支付的最高价)。英国竞争与市场管理局经并购价格组成分析发现 PayPal 愿意支付的 22 亿美元收购价格是 iZettle 最大估值 11 亿美元的 2 倍,旋即对该交易进行了更为深入的调查与函询,要求并购方进一步解释相关溢价的归因。^[50] 实践中,可能不同的方法计算出来的初创企业估值会有所出入。但若监管机构发现主导平台愿意支付的并购价格远高于初创企业的最高可信估值,此时要求收购平台解释清楚为何会愿意支付这一溢价款项,并在证据法上苛以一定程度的不利推定便是可取的。倘若经过合理努力后,发起并购的主导平台仍不能很好地解释这一收购溢价归因,则最终可以将该溢价归因于潜在竞争或创新损失。

五、平台扼杀式并购反垄断规制的完善

证成规制平台扼杀式并购的必要性、合理性与可行性后,本文最后要回答的问题是,如何设计合适的并购审查触发门槛、作出合理的并购审查决定以及是否授权监管者事后调查那些已完成的申报标准阈值以下的并购交易。

(一) 平台并购审查申报门槛调适

约束主导平台扼杀式并购扩张最直接的做法,是显著降低我国现有经营者集中申报中的营业额门槛,确保绝大多数可能产生竞争损害效应的初创企业并购交易都能被提交至监管机构审查。目前,这一提议已经部分得到了《关于平台经济领域的反垄断指南》第 19 条初创企业并购条款的确认。然而,该条仅笼统性地规定了:“参与集中的一方经营者为初创企业、新兴平

[47] See USA v. Visa Inc. et al., Case 3:20-cv-07810(2020).

[48] See Richard Bednar et al., “Startup Revenue Model Failures”, *Montenegrin Journal of Economics*, Vol. 14, No. 4, 2018, pp. 141–156.

[49] See CMA, “CMA clears PayPal/iZettle deal”, *Press Release*, 2019, <https://www.gov.uk/cma-cases/paypal-holdings-inc-izettle-ab-merger-inquiry>, last visited on 21 December 2021.

[50] Ibid.

台”的,反垄断执法机构仍有权主动调查。这一规则的不确定性,不但会致使大量不产生反竞争损害效应的并购交易充斥执法力量本就紧缺的监管机构,更可能造成寒蝉效应,降低中小型平台的市场并购预期。

因此,决策者必须另寻合适的并购审查触发机制,为大多数不具有反竞争效应的并购交易创设反垄断“安全港”的同时,筛选出更值得监管者警惕的高溢价初创企业并购交易。两种更具有针对性与有效性的并购审查触发规则是:其一,在既有营业额申报标准基础之上,引入额外的交易价格阈值作为补充申报标准;其二,确立指定平台并购特别通知义务。

1. 引入补充性的交易价格阈值门槛

与初创企业的营业额相比,并购的交易价格更能反映特定初创企业的预期竞争实力。究其原因,现行营业额标准偏向于是一种评估静态市场中既有竞争企业合并可能造成的价格或产出损害的指标,无法有效反映未来市场可竞争性丧失的损害。而引入补充性的交易价格阈值标准,能够将那些在现有审查标准下被当然过滤掉的平台高溢价扼杀式并购交易重新纳入审查。因为一个旨在消除未来威胁的主导平台,对初创企业侵占预期市场的担忧越强烈,则愿意支付的除物质资产、证券、期权、现金流与无形的知识产权等各项资产外的交易溢价就越高。^[51] 比如,Facebook/Instagram(10亿美元成交价),Visa/Plaid(53亿美元成交价)、Amazon/Jet.com(30亿美元成交价)等数字经济市场内引起普遍反垄断担忧的初创企业并购,便均超过了德国《反对限制竞争法》2017年修订时新引入的4亿欧元交易价格门槛。

制度社会成本方面,在既有营业额标准基础上引入补充性的交易价格阈值,不会大幅增加反垄断监管机构的行政负担与过度抬高中小型平台企业并购的反垄断合规成本。“由于绝大多数情况下并购交易价值标准与营业额标准一致,引入额外的交易价值申报审查阈值门槛不会大幅增加强制通知案件的数量。”^[52] 德国引入补充性的交易价格阈值标准后,其联邦反垄断局受理的并购审查申报案件数量并未大幅增加,其中2017年基于交易价格新收的审查案件数量为8件,2018年则为10件。^[53] 因交易价格阈值标准新增的申报案件数量,未达总申报案件量的1%。^[54] 而且这新增的18例并购案件集中分布在信息基础(IT)、制药与化工行业三个当前反垄断法实践重点关注的领域,与引入交易价格规则的初衷一致。

2. 指定平台并购特别通知义务

引入补充性的交易价格阈值标准之外,决策者可以采取一套倾斜性的权利义务配置方案,确立指定平台并购的特别通知义务。这一做法,与欧盟在《数字服务法(草案)》《数字市场法》中提议将主导平台视为“看门人”,以实施更加严格的反垄断监管的理念是一致的。目前,挪威

[51] 参见仲春:“我国数字经济领域经营者集中审查制度的检视与完善”,《法学评论》2021年第4期,第134页。

[52] Martin Sauer mann, “The Transaction Value Threshold in Germany-Experiences with the New Size of Transaction Test in Merger Control”, *CPI. Inc.*, 2019, p. 7, <https://www.competitionpolicyinternational.com/the-transaction-value-threshold-in-germany-experiences-with-the-new-size-of-transaction-test-in-merger-control/>, last visited on 21 December 2021.

[53] *Ibid.*, p. 4.

[54] Sauer mann, *supra* note 52, p. 7.

已经正式确立了这一规则；法国、意大利与荷兰近期的立法草案，也均提议建立大型数字平台所有收购特别通知义务；行政指导层面，英国竞争与市场管理局专家小组亦作出了类似的建议：“指定具有战略市场地位的数字公司以便让监管机构了解所有收购。”^{〔55〕}

不过，确立指定平台并购特别通知义务的难点在于，如何选择合适的平台看门人评判标准，制定出一份适用特别通知义务的企业清单。是以用户规模、上一会计年度营业金额为划分标准，抑或是以市场进入门槛、核心业务类别（如社交网络、搜索引擎、操作系统、电商平台等）为筛选指标？此外，为避免反垄断执法资源的浪费，提升并购审查的可管理性与有效性，在制定平台看门人清单时，配套确立合适的反垄断法“安全港”规则与看门人动态调整规则亦有必要。这有利于适时择出多数不产生潜在竞争损害、无需申报的平台企业微型并购。当然，具体的平台看门人筛选标准、安全港排除规则与看门平台动态调整机制仍有待实证分析，本文仅为后来研究者或决策者提供一个初步但可靠的分析框架。

（二）平台初创企业并购的审查与救济

当监管者接收到一项初创企业并购交易申报后，随之而来的挑战是以怎样的标准审查初创企业并购交易，以及如何作出妥适的审查决定。

1. 推定违法的并购审查测试标准

理论上，监管者只有在认定特定并购具有“实质性竞争损害预期”之后，方才能够禁止并购或施加附条件补救措施。然而，何为实质性竞争损害预期并不清晰。特别是，“当被收购对象是一个没有多少营业收入的新生竞争对手时，监管者依据反事实推论证明一项不产生显著市场结构变化的并购交易具有竞争损害，几乎是不可能完成的事情”。^{〔56〕}实际上，自芝加哥学派反垄断法的阐释占据主流地位以来，监管者或反垄断诉讼原告援引潜在竞争损害理论挑战并购交易变得异常困难。^{〔57〕}格雷戈里·维尔登（Gregory Werden）等学者2010年的一项统计数据显示：美国司法部上一次应用潜在竞争损害理论成功挑战并购交易还是在1973年，联邦贸易委员会则是在1981年，距离联邦法院以潜在竞争损害为由裁定并购交易违法也已经过去了30年。^{〔58〕}

为扭转监管者在证明并购具有“实质性竞争损害预期”时的困难，可以引入违法性推定规则：若监管机构通过内部文档调查、举报信息接收分析、并购溢价归因或其他合理确定的交易动机识别证据，合理怀疑特定并购交易是主导平台出于消除未来竞争威胁或扼杀潜在迭代式创新的目的，则可推定相应交易具有反竞争损害。目前，美国众议院司法委员会与卡尔·夏皮罗（Carl Shapiro）、马西莫·莫塔（Massimo Motta）等多位学者均提出了类似的建议，主张“应

〔55〕 Jason Furman et al., “Unlocking digital competition: Report of the digital competition expert panel”, 2019, p. 139, https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/785547/unlocking_digital_competition_furmen_review_web.pdf, last visited on 21 December 2021.

〔56〕 See OECD, *supra* note 12, p. 16.

〔57〕 参见孔祥俊：“论互联网平台反垄断的宏观定位——基于政治、政策和法律的分析”，《比较法研究》2021年第2期，第95页。

〔58〕 See Werden, G. J. and Limarzi, K. C., “Forward-looking Merger Analysis and the Superfluous Potential Competition Doctrine”, *Antitrust Law Journal*, Vol. 77, No. 1, 2010, pp. 119–121.

假定占据主导地位的数字平台实施的并购是反竞争的,除非并购方能够举证推翻这一点。”^[59]

最后,推定有直接证据证明的主导平台扼杀式并购违法的做法社会成本可控,不会过度干扰数字经济内的并购交易预期。“当假阴性错误的社会成本高于假阳性错误时,建立可反驳的违法推定是可取的,因为如果主导地位企业能够证明其行为的正面效益,则其仍然可以避免违法。”^[60]以前文提及的 PayPal/iZettle 案为例,PayPal 在二期调查中向监管机构详细解释了其愿意支付 2 倍于 iZettle 估值收购价格的多项原因,并最终获得了英国竞争与市场管理局的认可与批准。^[61]此外,违法推定也并不意味着监管者会调查每一项主导平台并购,相反,监管者仅调查其基于初步交易动机证据调查发觉有问题的并购交易,有权力要求合并双方进一步提供可信的解释与分析文件,以论证特定并购不会产生过度的负面竞争损害。

2. 并购审查决定中的救济措施选择

当并购方经过合理努力后仍不能消除交易的预期竞争损害顾虑时,此时监管机构需要决定:是径直禁止并购,还是附条件地批准并购。数据显示,与禁止并购决定相比,各国监管者在实践中更倾向于作出附条件批准的审查决定。欧盟反垄断委员会作出附条件批准决定的案件数也远超禁止的案件数;^[62]国内反垄断监管机构亦类似,迄今作出附条件批准集中决定的案件为 52 件,直接禁止的则为 3 件。^[63] 本文认为,这一附条件批准的执法倾向,在规制预期发展不确定的初创企业时仍是可取的。如若一项设计良好的提议补救措施足以消除预期的竞争损害顾虑,则监管者仍应拒绝适用终局性的禁止合并决定,优先考虑附特定条件地批准并购。

而就如何选择合适的附加性补救措施,理论上则一直有结构性补救措施与行为性补救措施之争。事实上,这两种补救措施在规制效果、附随损害、执行成本等方面本就各有利弊,“只有在解决个案竞争问题时才有必要讨论条件的适当性”。^[64] 因而,选择怎样的附加性补救措施必然取决于个案竞争损害的类型、预期损害效应大小、补救措施执行成本以及具体的外在市场竞争约束等诸多因素。不过,针对拥有海量用户、数据与资本的数字平台这一特殊主体的并购扩张问题,本文认为仍有访问类、防火墙类(Firewalls)与业务线限制类(Line of Business Restrictions)三类共识性的补救措施工具包可供监管者灵活选用:

一类最为常见的补救措施是访问类补救措施,又称为准入类补救措施,主要包括:非歧视

[59] See OECD, *supra* note 12, p. 17.

[60] See OECD, “Abuse of Dominance in Digital Markets”, 2020, p. 10, <https://www.oecd.org/daf/competition/abuse-of-dominance-in-digital-markets-2020.pdf>, last visited on 21 December 2021.

[61] See CMA, *supra* note 49.

[62] See Background Note by the Secretariat, “Agency Decision-Making in Merger Cases: From a Prohibition Decision to a Conditional Clearance”, 2016, p. 8, [https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WP3\(2016\)6/en/pdf](https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WP3(2016)6/en/pdf), last visited on 21 December 2021.

[63] 数据统计截至 2021 年 11 月 30 日,参见国家市场监督管理总局反垄断局官网统计数据, <https://www.samr.gov.cn/fldj/tzgg/ftjzp/index.html>, 原商务部反垄断局官网统计数据, <http://fldj.mofcom.gov.cn/article/ztxx/>, 最后访问日期:2021 年 12 月 14 日。

[64] 叶军:“经营者集中反垄断控制限制性条件的比较分析和选择适用”,《中外法学》2019 年第 4 期,第 1095 页。

性的供货义务、涉知识产权的强制许可义务、强制性互操作义务、禁止强加排他性条款义务(包括消除一个已经存在的排他性条款,或承诺在并购后的一段时间内不引入新的排他性条款)。^[65] 竞争法意义上,要求主导平台以合理条件向现有竞争对手或潜在竞争对手开放其控制的特定的资产设施,不但能够最小化平台并购带来的生产投入要素集中、用户市场封锁等单边效应,还能够降低潜在市场竞争者的市场进入门槛。

访问类补救措施之外,另一类更具针对性的补救措施是防火墙,意在控制主导平台其他业务单元与被并购初创企业间商业敏感数据的流动。举例而言,并购的平台可能会不当利用生态内其他业务口的机密数据和用户信息参与竞争,给市场上其他竞争对手造成不可逾越的竞争障碍。此时,在主导平台原业务线与被并购初创企业业务线之间建构一定期限的防火墙,能够最小化上述商业敏感数据信息交换带来的协同效应风险。2011年,美国司法部在 GrafTech/Seadrift 并购案中,便针对合并后的实体施加了这类防火墙补救措施,要求 GrafTech 将其负责与 ConocoPhillips 公司商业谈判的员工同 Seadrift 公司内负责价格制定和生产决策的员工隔离开来,并勒令并购后的 Seadrift 公司禁止与另一家竞争对手 ConocoPhillips 共享任何形式的商业敏感信息。^[66]

第三类可供选择、但也更为严苛的补救措施是业务线限制类补救措施。^[67] 特定的业务线限制类补救措施能够阻止平台通过扼杀式并购或杠杆化利用其某一市场的优势地位包络进入邻近市场或完全崭新的市场,从根本上遏制平台的过度扩张。实践中,由于业务线限制具有约束经营者营业自由的外观,极少在反垄断法中适用,更多见于我国国家管控行业,比如金融领域中的银行、证券、保险分业经营。不过,随着主导平台业务类别日趋丰富与地位不断稳固,或许未来要求主导平台禁止跨入特定业务条线是可取的。这将从根源上避免了私人经济权力的过度集中,并能为相关市场的后进企业创设一个相对宽阔的生长发育空间。

最后,无论是访问类、防火墙类抑或是业务线限制类补救措施,为确保并购审查决定能够得到有效实施与监督,监管者须在并购审查决定中引入执行辅助条款。^[68] 一类重要的执行辅助条款是透明度条款。在附条件批准的审查决定中引入营业信息透明度条款,要求合并后实体有序地向监管者报告、披露其业态近况。这将显著缓解监管者的信息劣势,有助于及时问责行平台,并从根本上强化并购审查的威慑力。此外,一些常见的辅助条款还有:禁止合并实体打击报复任何报告其未遵守相关补救措施义务举报者的反报复条款;前瞻性地规定补救措施执行中争议纠纷解决的管辖权约定或仲裁条款;确保相关措施能随着市场竞争的变化适时进行调整或在不再需要时及时予以废除的自我审查条款;等等。

[65] 参见高薇:“平台监管的新公用事业理论”,《法学研究》2021年第3期,第94—95页。

[66] See U. S. v. GrafTech International Ltd., Case 1:10-cv-02039(DDC, 2010).

[67] See Kenneth J Arrow et al., “The Competitive Effects of Line-of-Business Restrictions in Telecommunications”, *Managerial and Decision Economics*, Vol. 16, No. 4, 1995, p. 301.

[68] 截至目前,我国监管机构仅就西部数据、新希望投资集团两家违反附条件经营者集中审查决定的公司作出过三项处罚决定。参见商务部行政处罚决定书(商法函[2014]786号)、(商法函[2014]787号),以及国家市场监督管理总局行政处罚决定书(国市监处[2019]50号)。

(三) 必要情形下的事后并购调查

事前并购审查之外,授权监管者调查已完成的申报标准阈值以下的平台并购交易,越来越多地被各国决策者所讨论。比较法上,美国、英国、澳大利亚与加拿大等实施强制或自愿申报规则的国家均建立了特定情况下的事后并购调查规则。^[69]我国,《关于平台经济领域的反垄断指南》第19条亦规定,反垄断执法机构有权调查未达到申报标准但具有或者可能具有排除、限制竞争效果的并购交易。

实践中,各国执法机构事后调查已经完成的申报标准以下的并购交易并不频繁。^[70]究其原因,反对引入或拒绝适用事后并购交易调查权的顾虑主要有二:一方面,事后调查已经完成的并购交易,将会极大地破坏市场上经营者基于申报标准事先确立的法律预期,会削弱未来市场中并购交易的意愿;另一方面,事后撤销、拆分、剥离已经完成并成功运作的并购后实体会引发执行层面的问题,通常缺乏有效且次生损害小的规制措施。因此,即便那些已经授权反垄断执法机构可以事后调查已完成的并购交易的法域,也均规定了明确的事后调查启动标准与时间限制以管控事后调查的不确定性。

然而,事后有限程度地调查已完成但未申报的平台并购初创企业的交易仍是可取的。^[71]其一,与事前并购审查相比,事后调查具有信息优势。监管者能够根据并购后的价格、产量等市场行为数据更清晰地定义相关市场与评估相应的反竞争效应,避免了过早行动的信息缺少与竞争损害证明困难。其二,事后并购调查具有纪律约束效用。慑于事后反垄断调查,成功扼杀并购后的平台也会策略性地调整其并购后的市场行为,以避免反垄断执法机构的关注。申言之,即便是出于反竞争目的的平台并购,短期内也可能不会损害消费者福利,因为事后调查的威慑促使其调整了本可能出现的反竞争行为。

溯及既往地调查已经完成的并购交易,虽然具有后见之明的信息优势与额外的纪律约束效用,但监管者也应负担更加严格的证明责任。从预测性的审查评估到实证性的事后调查,这一审查性质的改变,要求挑战者需要提出比实质性竞争损害预期更高的实际性竞争损害经济证据。此外,监管者还必须证明实际发生的反竞争损害与拟挑战的并购交易之间存在因果关系。由于数字经济市场的迅速变化,监管者完成这一证明责任并不容易,因为并购之外的其他市场因素也可能导致价格上涨或服务质量降低等竞争损害。而且,并购交易完成的时间越长,监管者举证证明这一因果关系也将会越困难。

六、结 论

平台扼杀式并购并不指代一类特定的收购类别,而是“初创企业被并购而致使未来市场

[69] See Note by the Secretariat, “Investigations of Consummated and Non-notifiable Mergers”, 2014, pp. 6, 8, 17, [https://www.oecd.org/Officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=DAF/COMP/WP3\(2016\)1&doclanguage=en](https://www.oecd.org/Officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=DAF/COMP/WP3(2016)1&doclanguage=en), last visited on 21 December 2021.

[70] Ibid, p. 18.

[71] 参见李剑:“经营者集中强制申报制度的实效与转变”,《交大法学》2021年第4期,第59页。

可竞争性丧失”的潜在竞争对手损害理论的特殊变种,其核心在于形象地传达一种长期动态层面的市场结构关切。但当前我国反垄断制度框架过度夸大了数字市场内的动态竞争约束力量,固有地偏好事后行为管控规则,不当纵容了部分平台“切香肠式”的扼杀式并购,在应对数字市场内创新赛道垄断问题时进退失序。对此,监管者应摒弃假阴性错误优于假阳性错误的惯性思路,综合运用内部文档调查、并购价格组成分析等可操作性强、误报风险低的并购动机过滤工具,识别并规制那些出于消除未来竞争或扼杀潜在迭代式创新目的的扼杀式并购交易,有效遏制平台资本无序扩张,为初创企业营造一个不受主导平台扼杀式并购威胁的现代化营商环境。

Abstract: Large global digital platforms merged many startups through the “acquire, copy or kill” strategy, raising potential antitrust concerns. Startups’ acquisitions usually do not cause significant market structure changes. Nevertheless, over time, platforms’ killer acquisitions will not only stifle potential competitors and strengthen their market dominance, but also distort long-term innovation, resulting in damage to future competition. The demise of natural monopoly effects, the failure of rewarding long-term innovation and the loose of dynamic competition constraints, suggest that the antitrust agencies should strengthen antitrust enforcement. Through investigating platforms’ internal document and analyzing M&A price, the agencies could effectively identify those anti-competitive mergers. Finally, by introducing the transaction test in merger control, establishing more targeted remedies, and authorizing investigation of some consummated mergers, the agencies would be able to curb the platforms’ disorderly expansion and protecting startups from being threatened by dominant platforms’ killer acquisitions.

Key Words: Digital Platform; Killer Acquisition; Startup; Anti-Monopoly; False Positive

(责任编辑:杨 明)