

平台扼杀式并购的反垄断悖论

李希梁*

内容提要：因应平台经济领域初创企业并购的浪潮，强化反垄断并购审查正逐渐成为中国乃至全球的监管共识。以消除潜在竞争或创新为目标的扼杀式并购以及由此产生抑制投融资的创新杀戮地带的理论基础存在应用局限。作为平台市场中创新研发和商业化过程的有效机制，并购能够实现规模效益、激励风险投资并且产生创新乘数效应。目前中国和域外司法辖区针对初创企业并购制定的包括修正申报标准、创设无门槛申报义务、强化事后调查和倒置举证责任等变革措施，将抑制风险资本市场的并购货币化、增加并购审查的非必要成本以及削弱商业确定性。初创企业并购审查政策的革新应当保持一定的限度，摒弃专门申报标准，澄清创新竞争损害，以及维持举证责任分配。同时，应当结合平台并购特性对既有监管框架作出必要调适，强化排他行为的审查，建立双阶段竞争审查，细化行为性救济措施，以及明确事后调查规则。

关键词：平台经济 初创企业 扼杀式并购 反垄断 并购审查

一、背景与问题

受益于并购带来的规模经济效应、市场主导效应以及资源配置效应，〔1〕人类经济发展历程中每个阶段始终伴随着以大型企业为主导的初创企业并购浪潮。〔2〕然而，随着以平台集群为纽带的资本网络触及经济社会的每个角落，平台并购受到前所未有的关注。人们开始惯性地将对互联网市场结构的寡占化和不正当竞争及垄断行为的盛行归责于初创企业并购，并提出“扼杀式并购”等极富贬义色彩的词语，谴责初创企业并购不仅削弱平台市场的可竞争性，还形成创新杀戮地带进而减少创新市场中新产品或服务的数量。〔3〕

* 清华大学法学院博士研究生。

本文为国家社科基金重大项目“中国反垄断法全过程实施模式研究”（23&ZD159）的阶段性成果。

〔1〕 反垄断法关于企业并购或收购使用的是“经营者集中”概念，涵盖合并、股权或资产控制、合同控制等情形。为论述简洁清晰，除尊重原文外，本文统一采用“并购”的表述。

〔2〕 See Jonathan Barnett, “Killer Acquisition” Reexamined: Economic Hyperbole in the Age of Populist Antitrust, USC CLASS Research Paper No. 23-1, pp. 29-30.

〔3〕 See Mikah Roberts, *Killer Acquisitions and the Death of Competition in the Digital Economy*, 24 Transactions: The Tennessee Journal of Business Law 64-73 (2022).

全球范围内各司法辖区正逐渐接受这一待证事实，“理所应当”地采取或提议各类举措，以强化大型平台并购初创企业的反垄断审查。最典型的是欧盟数字市场法课予守门人平台（gatekeeper）无门槛的申报义务，美国平台竞争与机会法草案直接推定涵盖平台（covered platform）并购新兴或潜在竞争者的违法性。^{〔4〕}我国同样在立法和执法层面强化平台并购反垄断审查。2022年反垄断法第26条第2款新增国务院反垄断执法机构主动调查未达申报标准但（可能）具有排除、限制竞争效果的经营者集中的权力。同年6月《国务院关于经营者集中申报标准的规定（修订草案征求意见稿）》（下称“经营者集中申报标准草案”）第4条新增大型企业并购初创企业的额外申报标准，以应对处于现有申报标准之外的初创企业并购。国家市场监督管理总局更是在2021年作出禁止虎牙并购斗鱼的决定（下称“虎牙并购斗鱼案”），^{〔5〕}该案也是平台经济领域禁止经营者集中的首案。

强化反垄断并购审查的监管共识看似与摧枯拉朽般平台并购态势旗鼓相当，但其背后蕴含的制度风险不容小觑：第一，风险投资视角下并购货币化式微。我国为初创企业拟定的8亿元标准将导致大型平台的大多数并购活动纳入事前申报范围，^{〔6〕}此举不仅增加并购完成的实际难度，进而诱导大型平台放弃并购初创企业，还可能阻塞投资初创企业的风险资本家的退出渠道，进而间接抑制风险投资热情。第二，成本收益视角下非必要成本激增。一是增加假阳性错误成本。扩大并购审查范围直接增加了有益并购被禁止或附加限制性条件的风险，尤其在纵向并购密集且创新频繁的平台领域，谴责有益并购比错放有害并购所带来的社会成本更高。二是增加行政成本。我国国家反垄断局目前执法人员编制数量不足百个且分配至并购审查的人数更少，与美国和欧盟庞大的执法队伍相差甚远。^{〔7〕}扩大并购审查范围无疑使原本有限的执法力量负荷不可承受之重。三是增加企业合规和申报成本。除明显的法律账单和申报费用外，并购审查还将给并购双方带来因不确定性而产生的费用（如补救措施成本、时间成本等）以及其他机会成本（如放弃融资或并购提议）。第三，信赖利益视角下商业确定性锐减。事后调查未达申报标准的平台并购可能损害并购双方的信赖利益，进而对平台并购造成寒蝉效应。以“滴滴并购优步案”为例，彼时并购双方未达申报标准而依法无需申报，但国家市场监督管理总局在并购完成两年后仍在重申对该案的调查，^{〔8〕}致使已完成的并购始终处于悬浮状态，不仅直接损害并购双方的预期利益，也会对上下游经营者、投资者乃至整个市场产生负面影响。

中国目前对平台扼杀式并购的研究思路和结论高度一致，即“平台扼杀式并购严重损害

〔4〕 See Regulation (EU) 2022/1925 of the European Parliament and of the Council of 14 September 2022 on Contestable and Fair Markets in the Digital Sector and Amending Directives (EU) 2019/1937 and (EU) 2020/1828 (Digital Markets Act), Art. 14; Platform Competition and Opportunity Act of 2021, Sec. 2.

〔5〕 参见《市场监管总局关于禁止虎牙公司与斗鱼国际控股有限公司合并案反垄断审查决定的公告》，https://www.samr.gov.cn/jzxts/tzgg/ftjz/art/2023/art_c91d47d9c5334db59df80fab3cc4344.html，2024年1月3日最后访问。

〔6〕 我国独角兽企业500强的估值均在20亿元以上且平均估值达39.46亿元。由此可推断8亿元以上估值或市值的初创企业数量非常多。参见《2023中国隐形独角兽企业500强发布 总估值1.97万亿元（附全榜单）》，http://cpcc.china.com.cn/2023-06/26/content_89494738.shtml，2024年1月3日最后访问。

〔7〕 2022年美国司法部反垄断局有740人，欧盟委员会竞争局有870人。See Department of Justice, *Antitrust Division (ATR): FY 2022 Budget Request At A Glance*, <https://www.justice.gov/jmd/page/file/1398981/download>, last visited on 2024-01-03; European Commission, *Annual Activity Report 2022*, https://commission.europa.eu/system/files/2023-06/COMP_AAR_2022_en.pdf, last visited on 2024-01-03.

〔8〕 参见《市场监管总局：正对滴滴优步合并案进行反垄断调查》，<https://m.gmw.cn/baijia/2018-11/16/31986016.html>，2024年1月3日最后访问。

竞争和创新→扼杀式并购游离于反垄断并购审查之外→调整反垄断并购审查框架（申报标准和损害标准）或引入新的管制工具”。〔9〕既有研究忽视了并购所带来的社会效益，先验性地推定平台扼杀式并购或初创企业并购必然造成社会损害，〔10〕我国拟议的并购审查变革举措所蕴含的制度风险也没有引起足够重视。鉴于此，有必要重新审视支撑扼杀式并购及其创新杀戮地带的理论，并充分澄清平台并购初创企业的正当性以及经济效率原理，以此为基准确定并购审查政策的变革限度以及完善思路。

二、扼杀式并购的理论及应用局限

现阶段批判平台并购初创企业的核心论点是以消除潜在竞争为目标的扼杀式并购以及由此产生抑制投融资效果的创新杀戮地带，但这些理论在应用中存在局限性。

（一）扼杀式并购的理论基础

传统上，基于相关市场静态分析的理论框架，通常结合并购类型确定不同的竞争损害理论，以认定并购的反竞争效果，如横向并购关注单边或协同损害理论，纵向并购关注原料或客户封锁损害理论。扼杀式并购并不指代一类特定的横向或纵向并购，也非相关市场中直接构成现实竞争对手的并购，而是用于描述主导平台通过并购初创企业以达到消除潜在竞争或创新的效果。这些初创企业通常未进入相关市场或仅作为市场的边缘竞争者，但其技术或商业模式等创新成果又对主导平台构成竞争威胁。现今主流文献对扼杀式并购的使用也不再局限于并购企业或目标企业及其创新项目于并购后终止的狭隘场景，而是泛指所有抑制潜在竞争和创新的初创企业并购。〔11〕正如经济合作与发展组织（OECD）揭示的，扼杀式并购的损害理论可视为“初创企业被并购而消除未来市场可竞争性”的潜在竞争损害理论的特殊变种。〔12〕其传达的是面向未来市场结构的动态竞争以及创新损害，而非基于市场份额或资产总量激增等导致的现实的静态损害，由此可将扼杀式并购的理论基础概括为潜在竞争损害及创新损害。

1. 削弱“为市场竞争”的潜在竞争损害

在时间维度上，“在市场竞争”（competition in market）和“为市场竞争”（competition for market）是市场竞争的两个层次。〔13〕前者是既有竞争者在给定市场范围内相互争夺营业利润、市场份额甚至市场主导权，后者是为创造新市场或建立新标准而进行的竞争。传统市场竞争多

〔9〕 代表性文献参见王伟：《平台扼杀式并购的反垄断法规制》，《中外法学》2022年第1期，第84页以下；郭传凯：《数字经济领域扼杀性并购的反垄断规制》，《上海财经大学学报》2023年第1期，第124页以下；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140页以下；方翔：《数字市场初创企业并购的竞争隐忧与应对方略》，《法治研究》2021年第2期，第138页以下；焦海涛：《数字经济领域初创企业并购的反垄断法救济措施》，《地方立法研究》2023年第1期，第14页以下。

〔10〕 需要说明的是，本文区分初创企业并购和扼杀式并购的概念。前者是价值无涉的中立描述，指大型平台并购设立时间不久但具有创新发展潜力的小微企业。后者带有明显的价值判断，是结合并购损害效果，从初创企业并购中分离出来的概念。若无特别说明，本文均在平台语境下使用这两个概念。

〔11〕 See John Yun, *Are We Dropping the Crystal Ball? Understanding Nascent & Potential Competition in Antitrust*, 104 *Marquette Law Review* 630 (2021).

〔12〕 OECD, *Start-ups, Killer Acquisitions and Merger Control*, <https://web-archiver.oecd.org/2020-10-16/566931-start-ups-killer-acquisitions-and-merger-control-2020.pdf>, last visited on 2024-01-03.

〔13〕 See Paul Geroski, *Competition in Markets and Competition for Markets*, 3 *Journal of Industry, Competition and Trade* 151-166 (2003).

体现为“在市场竞争”，但双边市场固有的网络效应、锁定效应和在位优势致使平台市场容易形成寡头垄断结构，因而“在市场竞争”不明显，平台竞争真正存在于新旧技术和商业模式更迭引致的“为市场竞争”。

集聚创新潜力的初创企业凭借新技术或商业模式对大型平台施加潜在竞争压力，当创新发展到破坏性临界值时，便可能颠覆大型平台，形成“垄断—竞争—垄断”的良性循环。扼杀式并购的“原罪”在于，其阻碍潜在竞争演变为现实竞争，直接影响初创企业创新成果的孵化和成长，消除初创企业对大型平台施加的“为市场竞争”的潜在创新压力。同时，技术差距的拉大致使领跑者成为纯粹的垄断者，理想的颠覆式创新带来的迭代竞争的可能性在平台市场变得微乎其微。这一论点似乎也与目前大型平台在各自相关市场坚不可摧的垄断地位相契合。^[14]

2. 形成“创新杀戮地带”的创新损害

除消除潜在竞争之外，扼杀式并购的另一论点是，持续性并购活动将形成环主导平台的创新杀戮地带（kill zone），即主导平台的并购活动将阻塞初创企业的风险融资渠道，进而减少创新市场中新产品或新服务的产出数量。其理论依据为，鉴于大型平台快速模仿及分发创新的能力，风险资本家可能回避投资与被并购产品处于同一细分领域的初创企业，由此阻塞大量初创企业的融资渠道，而融资难、融资成本高又会削弱市场进入者引入新产品、技术和商业模式的能力，致使市场差异化创新减少。既有文献广泛使用卡梅帕利·克里希纳等人的实证研究作为佐证。该研究以谷歌和脸书的9起并购为样本，发现初创企业被并购后的3年内，与其同处一个细分领域的在后初创企业所能获得的风险投资下降46%，累计交易数量下降50%。^[15]由此得出，扼杀式并购不仅导致目标企业的新型产品或服务彻底丧失，还可能损害整体市场创新环境。^[16]

（二）扼杀式并购理论的应用局限

扼杀式并购理论在实际应用中存在诸多可质疑之处，多份实证分析结果更是与该理论直接相悖，先验性地预设初创企业并购存在损害并不可取。

1. 初创企业并购损害主观化的质疑

自芝加哥学派占据主流地位以来，现代反垄断分析多立足于客观经济效率而非行为人的主观意图。原因在于，执法实践中很难辨别以竞争或反竞争方式创造垄断的真实意图。在平台并购语境中，由于竞争或创新损害难以运用客观证据加以证明，越来越多的文献主张运用主观意图证据来推测并购损害。譬如，在脸书并购照片墙（Instagram）案中，创始人扎克伯格曾在内部邮件中多次表明，尚处于相邻市场且萌芽阶段的照片墙对处于垄断地位的脸书构成潜在竞争威胁。^[17]随后，诸多文献引用扎克伯格的主观陈述，推断该并购系消除潜在竞争和创新的扼杀式并购。^[18]事实上，该论断陷入了主观定性的逻辑误区。按照正常的商业逻辑，消除现实甚至潜在竞争威胁进而构筑垄断地位，是理性市场主体的常态目标。即便大型平台直接表明消

[14] 参见苏治等：《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。

[15] See Sai Krishna Kamepalli et al., *Kill Zone*, <http://www.nber.org/papers/w27146>, last visited on 2024-01-03.

[16] 参见陈永伟：《扼杀式并购：争议和对策》，《东北财经大学学报》2022年第1期，第14页。

[17] See *Federal Trade Association v. Facebook, Inc.*, Case No. 1:20-cv-03590 (Jan. 13, 2021).

[18] 参见 Marina Lao, *Reimagining Merger Analysis to Include Intent*, 71 *Emory Law Journal* 1060-1062 (2022); 前引[9]，王伟文，第96页。

灭潜在竞争或通过并购初创企业建立垄断地位的意图，也无法直接推断其造成客观损害。即便扼杀式并购存在，也只能依并购产生的实际竞争效果进行分析。凭主观意图作出推断，无异于将所有并购定性为垄断，不仅无法揭示扼杀式并购的真正竞争损害原理，也背离反垄断分析的基本逻辑思路。

2. 初创企业作为潜在竞争者的质疑

囿于尚未进入相关市场或即便进入也尚未成为实质竞争者，初创企业在并购审查中通常仅能向执法机构传递市场进入壁垒较低且未来竞争可能日益激烈的信号。但在反垄断法上，只有能够证明初创企业若没有并购则很有可能进入大型平台所在的相关市场且造成实质性竞争影响时，执法机构方能将并购造成的潜在竞争损害纳入考量范畴，以避免并购审查中潜在竞争者的泛化。在具体判断规则上，美国设置了目标市场是寡头市场、潜在竞争者的数量极少且并购不会激化目标市场竞争等要件，^[19] 欧盟则补充了潜在竞争者必须已对市场竞争施加限制性影响或有重大可能成长为有影响力的竞争力量、存在进入市场的合理计划，以及类似潜在竞争者数量极少等要件。^[20]

前述规则建立在传统相关市场认定的基础上，即便因应平台市场边界模糊且跨界竞争的背景，将标准放开至初创企业成长为具有较强市场力量的平台且能够对大型平台施加竞争约束，也很难在并购审查时筛选出适格的初创企业。一方面，平台经济领域创新层出不穷，但究竟何种创新能够真正助力初创企业打破网络效应壁垒而成功进入市场，难成定论。现实中，风险投资基金的总体正回报往往依赖于少数几家企业的超额回报，而绝大多数风险投资基金支持的初创企业均以亏损告终。^[21] 高度扭曲的投资结果表明，即便是经验丰富的投资者，也难以断言初创企业的成长性，执法者更是力不能及。譬如，照片墙在被脸书并购前尚未达到盈利水平且员工仅十余人，执法者如何推知其未来能够与彼时坐拥数十亿用户的脸书相抗衡。另一方面，平台市场普遍存在“为并购而创新”的初创企业，且这些初创企业为获取高额谈判租金，往往于并购时掩饰真实目的，^[22] 这无疑增加了执法者的判断难度。相比于美欧百余年来竞争执法史，我国反垄断法实施仅十余年，执法者理解和预测平台市场竞争和创新的能力更加有限，从初创企业并购中事前识别出比例极少（甚至不存在）的潜在竞争者的难度极大。

3. 初创企业并购的市场固化效果的质疑

初创企业并购审查时需要将并购后的市场竞争状况与没有并购时相比较。扼杀式并购的理论预设过分夸大并购后的反竞争效果，忽视平台领域的真实并购场景。

一方面，并购后的市场竞争状况未必糟糕。相较生物制药领域的横向并购，绝大多数平台并购是纵向或有关联的混合并购。此类并购不仅能够整合互补技术和服务以实现规模效益，还能够激活平台衍生业务市场的竞争强度，如腾讯和阿里巴巴的并购博弈造就了电子支付、线上地图、网络短视频等衍生市场的激烈竞争。大型平台在即时通讯、搜索引擎等主营业务市场看

[19] 参见 [美] 赫伯特·霍温坎普：《联邦反托拉斯政策：竞争法律及其实践》，许光耀等译，法律出版社 2009 年版，第 619 页。

[20] See European Union, Guidelines on the Assessment of Horizontal Mergers under the Council Regulation on the Control of Concentrations between Undertakings, 2004/C 31/03, para. 60.

[21] 参见前引 [2]，Barnett 文，第 8 页。

[22] See Esmée Dijk et al., *How Do Start-up Acquisitions Affect the Direction of Innovation?*, Tinbergen Institute Discussion Paper 2021-065/VII, pp. 2-3.

似拥有固化的市场地位，实则是因为目前未出现能够超越甚至取代该类平台的新技术或商业模式，而非基于自然垄断下的高固定成本。正如脸书取代聚友（Myspace）、谷歌超越雅虎，颠覆式创新依然能够对大型平台起到约束作用。近期美国开放人工智能（OpenAI）开发的聊天机器人模型（ChatGPT）凭借出色的信息检索能力，对霸居垄断地位的谷歌搜索引擎产生了一定的竞争压力。

最常用于佐证平台扼杀式并购的证据便是 GAFAM 密集性并购大量初创企业。^[23] 据统计，GAFAM 自创设之日起共进行了 855 起并购活动。^[24] 国内的腾讯和阿里巴巴通过 5000 亿—6000 亿元规模的并购投资，构筑了超过 20 万亿元市值的生态圈。^[25] 但并购数量与扼杀式并购之间的因果关系存在逻辑断裂。目前多份实证研究通过事后回溯 GAFAM 的并购活动，发现并没有直接证据表明平台市场中存在所谓的扼杀式并购及其产生的创新杀戮地带。例如，在查尔斯河协会咨询顾问的研究中，作者使用 GAFA（不包括微软）于 2009—2020 年进行的 409 起并购作为样本，发现仅有 11 起并购同时满足以下要件，即被并购的初创企业与并购者的核心业务存在直接的横向重叠或垂直相关，并可能合理地成长为竞争威胁。但是，这些并购均是为获取新的技术能力、进入新的市场、补充现有产品或获取现有技术的增量改进，而不是压制可能会取代现有产品的技术。^[26] 相似结论在埃琳娜·阿詹特西等人的实证研究以及以色列竞争管理局提交给 OECD 的报告中也有体现。^[27]

另一方面，没有并购的市场竞争状况未必理想。理想化假设是，初创企业在没有并购的情况下会独立发展为主导平台的竞争者，典型方式是首次公开募股（IPO）。但现实中平台市场的初创企业实现 IPO 绝非易事和最优选择。一是，对于大多数开发互补技术的初创企业而言，其只能通过整合至现有平台方能实现价值最大化。尤其在专利保护较弱的信息技术领域，初创企业可能无法阻止大型平台对其商业模式创新的合理复制模仿，采取激进的 IPO 策略可能致使初创企业面临一无所有的境地。二是，IPO 等待期过长。我国目前 IPO 已实行全面注册制，但由于上市程序相对复杂且每年度资本市场能接受的 IPO 容量有限，不可避免地存在上市渠道拥挤、排队周期长的现象。证监会近期更是宣布将“阶段性收紧 IPO 节奏，促进投融资两端的动态平衡”。^[28] 三是，即便 IPO 成功，初创企业也面临无利可图甚至退市风险。从美国风险投资支持的初创企业退出数据来看，成功上市的初创企业仍有 7% 以失败告终，尤其是低于 1 亿美元上市的企业，将面临 30% 以上的失败率。^[29] 我国目前 IPO 融资总额并没有随上市企业数量的递增呈现同比增长，近两年退市公司数量占 30 多年来累计退市公司总量的 40%。^[30]

[23] GAFAM 指代谷歌（Google）、亚马逊（Amazon）、脸书（Facebook）、苹果（Apple）和微软（Microsoft）。

[24] See Geoffrey Parker et al., *Platform Mergers and Antitrust*, 30 *Industrial and Corporate Change* 1311 (2021).

[25] 参见《收割者：腾讯阿里的 20 万亿生态圈》，《新财富》2020 年第 11 期，第 21 页。

[26] See Oliver Latham et al., *Beyond Killer Acquisitions: Are There More Common Potential Competition Issues in Tech Deals and How Can These Be Assessed?*, 2 *CPI Antitrust Chronicle* 1-13 (2020).

[27] See Elena Argentesi et al., *Merger Policy in Digital Markets: An Ex Post Assessment*, 17 *Journal of Competition Law & Economics* 95-140 (2020); Israel Competition Authority, *Start-ups, Killer Acquisitions and Merger Control*, [https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WD\(2020\)17/en/pdf](https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WD(2020)17/en/pdf), last visited on 2024-01-03.

[28] 《证监会统筹一二级市场平衡 优化 IPO、再融资监管安排》，<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100028/c7428481/content.shtml>, 2024 年 1 月 3 日最后访问。

[29] See Susan Woodward, *Irreplaceable Acquisitions: Proposed Platform Legislation and Venture Capital*, http://www.sandhillecon.com/pdf/Woodward_Irreplaceable_Acquisitions.pdf, last visited on 2024-01-03.

[30] 参见《2022 年中国股市七大新变化》，《证券日报》2022 年 12 月 24 日第 B01 版。

可见，在没有并购的情况下，初创企业独立发展成为主导平台竞争者的难度很高。

4. 初创企业并购的创新杀戮地带的质疑

创新杀戮地带的理论局限在于忽视初创企业并购、风险投资与创新之间的联动关系。

第一，并购是风险资本家实现初创企业投资回报的主要机制，也有助于其利用流动资本从事新的创新投资。在硅谷银行对初创企业的全球调查中，美国、英国和加拿大约 60% 的初创企业将被并购作为长期目标，希望上市的初创企业仅分别占比 17%、18% 和 16%。^[31] 因此，被并购的前景不仅不会挫伤初创企业及其风险投资者的信心，反而可能激励创新投资并催生新的初创企业。

第二，相较于风险资本家，大型平台通过获取更优越的消费市场信息，能够更好地评估初创企业及其所处细分领域的市场潜力。此时，并购可能释放积极信号，进而吸引风险资本家投资该领域或相近领域的初创企业。在支持创新杀戮地带的实证研究方面，前述卡梅帕利·克里希纳等人所依据的样本非常小，仅选取两个平台进行的 9 起并购且并购价格均超过 5 亿美元，很难提供令人信服的实证证据。在更加全面的实证研究中，蒂亚戈·普拉多等人使用 GAFAM 于 2010—2020 年在 173 个细分市场中的 32,000 起风险投资和 329 起初创企业并购作为样本，发现在 GAFAM 并购某一细分领域初创企业后的 4 个季度内，该领域的风险投资数量平均增加 21.1%，且风险资金总量平均增加 30.7%。因此，其最终结论是，尚未发现大型平台并购初创企业对投融资领域产生系统性负面影响。^[32] 另一份实证研究通过对比大型平台并购、大型技术公司并购和大型私募股权公司并购，也发现 GAFAM 并购不会阻碍其他风险资本家对同一领域内其他初创企业的投资，反而会增强风险投资基金进入该细分领域。^[33]

第三，并购不会影响创新资本的重新配置。退一步而言，即便平台并购致使风险资本家预估到大型平台不太可能在该细分领域进行另一次并购，因回报前景不明而选择不再投资该领域，创新资本也不会停止流动，而是投入到其他细分领域。事实上，无论是美国还是中国，近些年的风险投资总额以及交易总数均呈现上涨趋势。^[34] 所谓的创新杀戮地带更像是并购审查政策而非初创企业并购造成的。戈登·菲利普斯等人通过考察 48 个国家的风险投资和并购反垄断审查立法的关系，发现并购反垄断审查立法的严厉程度与风险投资活动呈显著负相关。^[35] 这表明，任何降低并购市场活跃度的政策变革都将打击初创企业市场的风险投资，而投资回报率降低将最终抑制初创企业的创新研发。

三、初创企业并购的经济效率原理

初创企业并购不仅不会造成扼杀式效应以及创新杀戮地带，实际上还构成平台市场中创新

[31] See Silicon Valley Bank, *2020 Global Startup Outlook*, https://www.svb.com/globalassets/library/uploadedfiles/content/trends_and_insights/reports/startup_outlook_report/suo_global_report_2020-final.pdf, last visited on 2024-01-03.

[32] See Tiago Prado & Johannes Bauer, *Big Tech Platform Acquisitions of Start-ups and Venture Capital Funding for Innovation*, 59 *Information Economics and Policy* 1-24 (2022).

[33] See Ginger Zhe Jin *et al.*, *How Do Top Acquirers Compare in Technology Mergers? New Evidence from An SP Taxonomy*, https://www.nber.org/system/files/working_papers/w29642/w29642.pdf, last visited on 2024-01-03.

[34] 参见魏文江、钟春平：《风险投资与企业创新：研究综述与展望》，《金融理论与实践》2022年第6期，第1页。

[35] See Gordon Phillips & Alexei Zhdanov, *Venture Capital Investments, Mergers and Competition Laws around the World*, https://faculty.tuck.dartmouth.edu/images/uploads/faculty/gordon-phillips/VC_Investments_and_Merger_Competition_Laws.pdf, last visited on 2024-01-03.

研发和商业化过程的有效机制，这源于其背后的经济效率原理。

（一）平台市场创新劳动分化及合作的必要性

创新经济学理论表明，规模较小和整合程度较低的初创企业在开发新技术的（颠覆式）创新活动中往往表现得比大型平台更加出色，而大型平台的优势在于既有创新基础上的渐进式创新以及实现创新成果的规模化生产和分销。^[36]帕诺斯·德西拉斯等人通过研究1984—2000年进行的6106起高科技并购，发现专利率和研发强度较低的大型企业经常通过并购初创企业来缓解自身创新不足。^[37]在平台语境下，并购能够实现大型平台和初创企业之间有效分配创新研发和商业化职能的目的，由此形成平台经济创新体系中“初创企业研发创新+大型平台整合推广”的分工模式。

大型平台和初创企业的比较优势在创新劳动分化中充分展现出来，平台市场创新活动的专业化和合作不可或缺。一方面，大型平台难以设计衡量员工创新贡献的内部激励机制，进而抑制其颠覆式创新的研发活动。在大型平台的科层体制中，团队绩效评估的信息扭曲促使科研人员放弃风险与报酬不匹配的颠覆式创新，转向风险更低的渐进式创新或退出大型平台创办独立企业，以便充分享受商业成果带来的收益。^[38]巨大失败风险引致的部门利益受损也使得相关部门整体放弃颠覆式创新。当内部创新活动的自制成本比外部购买创新成果的成本更高时，大型平台便转向与中小企业或初创企业合作。其既可以通过风险投资的方式获得初创企业的非控制权，也可以通过股权控制、协议控制等方式与初创企业建立更紧密的关系。目前国内大型平台更多使用可变利益实体（VIE）架构的协议控制替代股权控制，以避开外资准入等方面的并购限制，或保证初创企业未来股权结构的灵活性。另一方面，在规模较小的初创企业中，基于创新绩效提供薪酬的激励机制更显成效。实证研究也表明，美国历史上绝大多数的颠覆式创新成果源自于独立科研者或中小企业。^[39]但初创企业缺乏从事颠覆式创新的前期资本以及后续推广渠道。初创企业早期需要风险投资的助推方能完成创新研发，后期风险资本的回报以及创新成果的推广则离不开与大型平台的密切合作。因此，大型平台和初创企业会自发达成市场创新分工安排，分别通过外部关系获取技术输入和商业化服务。

（二）初创企业并购的效率优化表现

初创企业并购带来的效率优化可以分为静态效率和动态效率两个层面，前者是既有创新水平下生产和配置的优化，后者则涉及改善现有创新水平以创造新的社会资源。

1. 静态效率视角下的生态系统整合

初创企业并购提高静态效率体现在推动初创企业提供的互补创新成果的规模化，即优化和扩大生产过程，以提高创新成果的产出水平，将其以更高效的方式提供给消费者，进而实现大型平台、初创企业和消费者的价值共创。在平台生态系统中，大型平台提供和维护特定技术环境的基础设施，大量中小企业开发互补产品嵌入平台枢纽并获益于平台大规模的活跃用户，消

[36] See Ronald Gilson, *Locating Innovation: The Endogeneity of Technology, Organizational Structure, and Financial Contracting*, 110 *Columbia Law Review* 899 (2010).

[37] See Panos Desyllas & Alan Hughes, *Sourcing Technological Knowledge through Corporate Acquisition: Evidence from An International Sample of High Technology Firms*, 18 *Journal of High Technology Management Research* 157-172 (2008).

[38] See Todd Zengera & Sergio Lazzarini, *Compensating for Innovation: Do Small Firms Offer High-powered Incentives That Lure Talent and Motivate Effort?*, 25 *Managerial and Decision Economics* 329-345 (2004).

[39] See William Baumol, *Education for Innovation: Entrepreneurial Breakthroughs vs. Corporate Incremental Improvements*, https://www.nber.org/system/files/working_papers/w10578/w10578.pdf, last visited on 2024-01-03.

费者则从中享受多样化的创新和更广泛的产品。大型平台与初创企业的合作关系有双边合同、战略联盟、合资、控股等多种形式。并购较之其他方式的优势在于降低交易成本和不对称风险，通过固化大型平台和初创企业的合作关系，以资源整合、知识转移和研发协同等方式，促使双方形成紧密的利益共同体，实现长期稳定的商业目标和战略规划，避免非整合实体中可能出现的合同效率低下和“拖延”问题。^[40]

为避免并购后吞噬初创企业的创新活力，大型平台通常会选择将其作为独立板块单独运营，通过向初创企业引流、提供广告支持或合作推广等方式，帮助其获取更多的用户和曝光度。以脸书并购照片墙为例，照片墙在并购前尚未实现盈利且员工仅十余人，脸书在并购后投入大量资源升级应用程序，并通过引流提供用户资源。如今照片墙的用户基数已从彼时的3000万增长至现今超过10亿。^[41]相比脸书上其他不存在并购关系的第三方应用程序，基于股权的合作关系显然更有助于实现第三方应用程序的规模效益。借助于大型平台强大的商业化能力，初创企业能够加速创新成果货币化进程。微软近期也宣布，将其投资的美国开放人工智能开发的聊天机器人模型置入必应（Bing）搜索引擎和边缘（Edge）浏览器。^[42]此举不仅提高了聊天机器人模型的分发效率，有助于消费者享受更加准确的搜索结果和智能服务，还能够改善搜索引擎市场的竞争环境。在中国语境下，大型平台并购各细分市场的初创企业已成为生态系统层面的竞争手段，腾讯和阿里巴巴在电子商务、电子支付、网络新闻、网络音乐、网络视频等诸多细分市场扶植各自的初创企业或中小企业，在激活各细分市场竞争活力之余，也促使大型平台与初创企业形成更紧密的战略合作，以在生态系统竞争中实现共赢。

对于大型平台构建的生态系统，潜在驳斥是大型平台利用其在生态系统的话语权构筑起“围墙花园”，对己方产品进行自我优待或对第三方产品实施不兼容，进而影响平台生态的整体分配效率。^[43]这种观点的谬误之处在于，混淆平台并购与后续行为之间的界限。即便自我优待或不兼容行为产生消极效果，也是该行为直接导致，不能归咎于平台并购。事实上，自我优待行为符合惯常的商业逻辑，具有提升经营效率、增进消费者福利以及回收开发与管理成本等积极效果。^[44]至于可能产生的封锁第三方产品的消极效果是否应纳入反垄断法的调整范围，是存在争议的。正因如此，我国在《禁止滥用市场支配地位行为规定》中删除征求意见稿第20条新增的“自我优待”行为。不兼容行为则更多被认为是大型平台的固有权利而被默许，如美国哥伦比亚特区联邦地区法院直接驳回了美国联邦贸易委员会（FTC）对脸书拒绝与第三方应用程序互操作的指控，法官直言，“拥有合法垄断权的公司没有帮助其竞争对手的一般义务”。^[45]欧盟在相关指南中也曾指出，无论经营者是否具有市场支配地位，其都应该有

[40] See Devin Reilly *et al.*, *The Importance of Exit via Acquisition to Venture Capital, Entrepreneurship, and Innovation*, 32 *Minnesota Journal of International Law* 167 (2023).

[41] See Jonathan Jacobson & Christopher Mufarrige, *Acquisitions of “Nascent” Competitors*, <https://www.wsgr.com/a/web/28843/jacobson-0820.pdf>, last visited on 2024-01-03.

[42] 参见《微软正式将 ChatGPT 引入 Bing 搜索引擎》，<https://www.163.com/dy/article/HT27M1080511A3UP.html>, 2024年1月3日最后访问。

[43] See Chinmayi Sharma, *Concentrated Digital Markets, Restrictive APIs, and the Fight for Internet Interoperability*, 50 *The University of Memphis Law Review* 455-456 (2019).

[44] See Eduardo Aguilera Valdivia, *The Scope of the Special Responsibility upon Vertically Integrated Dominant Firms after the Google Shopping Case: Is There A Duty to Treat Rivals Equally and Refrain from Favouring Own Related Business*, 41 *World Competition* 43-68 (2018).

[45] *Federal Trade Commission v. Facebook, Inc.*, F. Supp. 3d, 2021. 下称“脸书案”。

权利自由选择贸易伙伴和处置财产。^[46]因此,大型平台在生态系统内实施的各类杠杆行为无法否定平台并购本身具有的独特优势,平台并购既符合平台场景中各生产者的效率诉求,也有助于消费者高效便捷地享受多样化产品和服务。

2. 动态效率视角下的创新乘数效应

初创企业并购提高动态效率体现在为初创企业的风险资本提供退出方式,激励风险投资,并且随着“退出—投资”和“并购—雇佣”双循环产生创新乘数效应,创造新的社会资源。风险投资基金的生命周期通常仅有8—10年,投资者在基金到期后将初创企业出售给并购方或通过IPO来实现投资回报,成功的风险投资公司也会在基金到期后开始新一轮的投资周期。^[47]因此,一方面,风险投资对于初创企业及其创新产出非常重要。实证研究表明,风险投资支持的企业拥有有影响力的专利的可能性是其他企业的2—4倍。^[48]另一方面,风险投资的成败很大程度上取决于初创企业退出机制的可行性。对于绝大多数已经开发出潜力产品或服务但缺乏货币化途径的风险投资公司而言,并购往往是唯一可行的退出方式。

在此基础上,大型平台并购初创企业还会产生两种创新乘数效应:其一,“退出—投资”循环。风险基金投资者可能利用最初投资于特定项目的本金及回报继续为初创企业提供资金,进而在该领域催生出更多的创新成果。根据美国风险投资协会的数据,美国风险投资市场2012—2021年资本退出与资本投入之比为167%,平均项目投资期限约为6年。^[49]投资期限较短且整体回报率为正,是增值良性循环的典型特征。其二,“并购—雇佣”循环。在招聘竞争激烈的高新技术领域,大型平台通过并购初创企业的方式直接获取创新人才已成常态。正如扎克伯格所言,“脸书从来没有为公司本身并购过任何一家公司,并购的目标始终是获得优秀人才”。^[50]相比于中小平台,大型平台在并购后能够为专业人才提供更多的研发资金、知识共享平台以及可靠的职业保障,从而助力其更好的研发创新和知识产出。当然,为避免前述科层体制对研发创新的阻碍,大型平台倾向于将并购所获取的专业团队作为独立的模块化单元。譬如,脸书在并购照片墙和瓦次艾普(WhatsApp)后,始终独立运作这两款应用程序。

(三) 规模经济效益视角下的平台国际竞争力

纵观反垄断法的兴衰起伏史,政治和政策总是或明或暗地发挥着主导性作用,^[51]反垄断法始终服务并适应经济发展的现实需要。在竞争日益激烈的全球经济形势下,平台已然成为推动我国经济高质量增长的新动力引擎,不仅肩负着国内深化创新发展的重任,还要在国际贸易摩擦中强化跨境贸易和技术优势。相比于依托自然过程推动平台发展壮大,并购能够缩短平台

[46] See European Commission, Guidance on the Commission's Enforcement Priorities in Applying Article 82 of the EC Treaty to Abusive Exclusionary Conduct by Dominant Undertakings, 2009/C 45/02, para. 75.

[47] See Bronwyn Hall & Josh Lerner, *The Financing of R&D and Innovation*, in Bronwyn Hall & Nathan Rosenberg (eds.), *Handbook of the Economics of Innovation*, Amsterdam: Elsevier, 2010, p. 624.

[48] See Sabrina Howell et al., *Financial Distancing: How Venture Capital Follows the Economy Down and Curtails Innovation*, https://www.nber.org/system/files/working_papers/w27150/working_papers/w27150.rev0.pdf, last visited on 2024-01-03.

[49] See NVCA, *NVCA 2022 Yearbook Data Pack*, <https://nvca.org/wp-content/uploads/2022/03/NVCA-2022-Yearbook-PUBLIC-DATA-PACK.pdf>, last visited on 2024-01-03.

[50] Mats Holmström et al., *Killer Acquisitions? The Debate on Merger Control for Digital Markets*, 2018 Yearbook of the Finnish Competition Law Association, p. 11.

[51] 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93页。

产业形成优势竞争结构的时间，建立起“质优量足”的平台群落，带动国家实体经济发展且提升国家经济整体竞争力。正如乔治·斯蒂格勒所言，“没有一个美国大公司不是通过某种程度、某种方式的并购成长起来的，几乎没有一家大公司主要是靠内部扩张成长起来的”。^[52]随着平台并购引致经营规模的扩大，显著的固定成本和高附加值的创新成果能够得到充分利用，单位产品的长期平均成本递减，进而提升国际市场的竞争力。当然，这并不是要求执法机构在并购审查中采取歧视对待国外企业的“国家冠军战略”，^[53]而是应当采取符合市场趋势的并购政策，即在资本无序扩张期强化并购审查，而在资本收缩期适当放松管控力度。

从比较法视角来看，尽管欧盟和美国针对平台并购采取不同程度的变革举措，但制度设计和实际运行中均隐藏着更深层次的政策考量。欧盟对大型平台并购采取“强监管”政策。欧盟数字市场法第14条首创守门人平台无门槛的申报义务，要求符合条件的守门人平台应向欧盟委员会报告所有“并购实体或目标企业提供核心平台服务、数字领域的任何其他服务，或者能够收集数据”的并购，而不论目标企业的规模大小。但欧盟委员会近期指定的6个守门人平台中，美国和中国分别占据5家和1家，唯独没有出现欧盟本土平台。^[54]目前欧盟平台经济远远落后于美国和中国，全球前十大数字平台中美国独占6家，中国有4家，但欧盟无一人入围。^[55]因此，欧盟对平台并购采取严格举措的真实目的很可能是打压域外平台进而推动本土平台的发展。与欧盟不同的是，美国对大型平台并购的审查更加宽松。美国反垄断执法机构尽管已针对平台企业发动多起调查，但至今未出现作出处罚决定的案件。在最轰动的“脸书案”中，美国FTC联合各州总检察长指控脸书长期并购潜在竞争对手和帮助潜在竞争对手的公司。但美国哥伦比亚特区联邦地区法院直接驳回，理由是FTC长期拖延对脸书并购的指控且此时施加救济措施将给并购双方乃至社会带来极大成本。^[56]美国采取相对宽松的并购审查政策，既可能源于大型平台的游说，也可能与支持本土平台在全球数字市场竞争中扩张相关。

目前我国平台经济发展增速放缓，2022年我国市值超10亿美元的平台企业较2021年减少15家，市值规模同比下降16.3%，市值前八家上市平台企业的平均营收增速同比下降19.4%。^[57]近两年来中美平台企业的市值差距更是进一步放大，2020年苹果市值尚且相当于阿里巴巴等5家平台的市值之和，2022年已远超44家中国主流平台的市值总和。^[58]这其中固然与平台经济遭遇市场饱和以及创新瓶颈相关，但某种程度上也与我国早期“强化反垄断”的政策导向存在关联。面对强监管的市场信号，大型平台可能会放弃很多能够带来创新效益但存在垄断风险的行为，毕竟大型平台的任何行为都可能被置于反垄断法下审查，最终丧失这些

[52] George Stigler, *Monopoly and Oligopoly by Merger*, 40 *American Economic Review* 23 (1950).

[53] See OECD, *Competition Policy, Industrial Policy and National Champions*, <https://www.oecd.org/daf/competition/44548025.pdf>, last visited on 2024-01-03.

[54] See European Commission, *Digital Markets Act: Commission Designates Six Gatekeepers*, https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_23_4328, last visited on 2024-01-03.

[55] See Andrew Bloomenthal, *World's Top 10 Internet Companies*, <https://www.investopedia.com/articles/personal-finance/030415/worlds-top-10-internet-companies.asp>, last visited on 2024-01-03.

[56] 参见前引〔45〕，“脸书案”。

[57] 参见中国信息通信研究院政策与经济研究所：《平台经济发展观察（2023年）》，<http://www.caict.ac.cn/kxyj/qwfb/zfbg/202309/P020230927586415828339.pdf>，2024年1月3日访问。

[58] 参见《苹果=中国所有主流互联网企业市值之和+12464亿美元说明了什么？》，<https://m.163.com/dy/article/H5V2DIOS0525FCPL.html>，2024年1月3日最后访问。

行为原本所能带来的效益。我国最新的经济政策已将“强化反垄断”调整为“支持平台企业在引领发展、创造就业、国际竞争中中大显身手”，“大力发展数字经济，提升常态化监管水平，支持平台经济发展”。^[59]因此，应从法律技术层面响应经济政策，相应放宽并购审查力度并激活并购的规模经济效益，提升国内平台的国际竞争力。

四、初创企业并购审查政策的革新限度及完善

扼杀式并购及创新杀戮地带的证伪和初创企业并购经济效率的证立，表明我国目前对于初创企业并购审查不宜作出根本性变革，而应在既有制度基础上，结合平台并购特性作出必要调适。

（一）初创企业并购审查政策的革新限度

我国目前在学理层面已提出扩张并购审查范围、采取举证责任倒置等多种变革举措，正在进行的相关修法草案也针对初创企业并购引入专门的申报标准，但这些提议存在较大风险。初创企业并购审查政策的革新应保持一定的限度。

1. 专门申报标准的摒弃

我国现阶段关于并购审查的申报标准是单一的营业额标准。目前国内主流观点认为，营业额标准使初创企业并购处于审查门槛之外，由此提出引入交易额标准、市值标准、市场份额标准、用户注意力标准等多种方案。^[60]“经营者集中申报标准草案”第4条新增市值（或估值）标准，以应对初创企业并购。笔者认为，现阶段无需针对初创企业并购单独制定专门的申报标准。

第一，目前没有足够证据表明中国平台领域存在处于营业额标准之外的反竞争并购。大型平台投入巨额资本进行并购是正常商业活动的体现，表明当前风险资本市场退出渠道畅通，但无法直接推证其存在反竞争效果。从整体并购审查数据来看，我国2021年—2022年间审结平台并购案件100余起，其中无条件批准以及仅处罚未经申报而并购等程序性事项的案件比例高达98%。^[61]而已经查处的两起有垄断风险的平台并购案件，^[62]根据营业额标准均需要申报。这从正面揭示出，当前申报标准能够有效筛选出有垄断风险的平台并购。结合目前所有领域近99%的无条件批准率和平台经济领域仅禁止一起并购案件的现状，^[63]加之平台并购内生的积

[59] 《中央经济工作会议举行 习近平李克强李强作重要讲话》，https://www.gov.cn/xinwen/2022-12/16/content_5732408.htm，2024年1月3日最后访问；《政府工作报告——2023年3月5日在第十四届全国人民代表大会第一次会议上》，<https://www.gov.cn/zhuanti/2023lhzfzbg/index.htm>，2024年1月3日最后访问。

[60] 参见冯鑫煜：《超级平台扼杀式并购的反垄断规制》，《南方金融》2022年第9期，第98页；江山：《美国数字市场反垄断监管的方法与观念反思》，《国际经济评论》2021年第6期，第52页；苏雪琴：《数据驱动型经营者集中：现实源流、规制理路与制度因应》，《科技与法律（中英文）》2023年第1期，第45页；傅晓：《警惕数据垄断：数据驱动型经营者集中研究》，《中国软科学》2021年第1期，第65页。

[61] 案件数据源于国家市场监督管理总局反垄断执法二司官网“行政处罚案件”“无条件批准经营者集中案件公示”“附条件批准/禁止经营者集中案件”板块，<https://www.samr.gov.cn/fldes/>，2024年1月3日最后访问。

[62] 分别为腾讯控股有限公司收购中国音乐集团股权违法实施经营者集中案（下称“腾讯收购案”），国家市场监督管理总局国市监处〔2021〕67号行政处罚决定书；前引〔5〕，“虎牙并购斗鱼案”。

[63] 截至2023年8月，我国审结经营者集中案件5400多起，其中附加限制性条件的案件59起，禁止案件3起。参见《反垄断法实施15周年，中国特色反垄断法律制度已形成——法治护航市场公平竞争》，《经济日报》2023年8月21日第3版。

极效应和事前审查的谦抑性，即便新增营业额之外的申报标准，很可能也难以发现反竞争并购。从域外来看，德国和奥地利曾在修法中引入“交易额条款”。〔64〕德国在2017年和2018年因该条款分别新增8份和10份并购通知，奥地利在2018年增加15份并购申请，但均未发现具有反竞争效果的初创企业并购。〔65〕这也从反面印证，处于营业额标准之外的初创企业并购存在反竞争效果的概率不高。

第二，对于平台并购申报的标准，无论采取市值（或估值）、交易额或其他标准，均存在难以逾越的技术障碍。我国“经营者集中申报标准草案”增加的市值（或估值）条款，无法客观衡量初创企业的真实市场价值。原因在于，我国企业市值起伏较大且涉及港股和美股的差异，估值本身也受外部环境和政策影响而具有不确定性。德国和奥地利选取的交易额标准同样存在不确定性。公司的交易价值很复杂且涉及不同的测量方法，可能因与基础资产无关的事件而迅速改变，致使申报时点成为是否申报的决定性因素。〔66〕即便秉持反垄断激进政策的欧盟，在其报告中也对德国和奥地利引进的交易额标准持否定态度，并明确主张现阶段不宜引入新的申报标准。〔67〕至于市场份额标准，其市场范围和定义可能因行业、产品或地理位置的不同而变化，不同的界定方式可能导致不同的计算结果，动态性的市场份额也可能随着时间和市场竞争的变化而变化。用户注意力标准的衡量则需要大量数据和信息，包括用户行为、使用习惯、点击率等。获取这些数据本身就很困难，且将用户注意力作为并购申报标准可能无法全面覆盖所有市场的特殊情况。事实上，任何新的申报标准都需要仔细审视市场主体对申报规则的确定性需求，以及扩大管辖范围所带来的行政负担和交易成本。相对而言，我国沿用的营业额标准更加客观易行：一是，营业额是评估企业规模和经济效益的重要指标，可以据此推知并购双方在相关市场中的经营规模、盈利能力和增长潜力。二是，营业额是一项相对容易获得和比较的数据指标，通常会在企业财务报表中披露，且我国将营业额的计算范围设定在“上一会计年度”，使其更具确定性。

第三，即便能够选取适合的平台并购申报标准，也无法真正设计出合理的阈值。阈值过高则无法捕捉并购，阈值过低则过多捕捉并购，二者之间仅存在微妙界限，需要进行大量实证研究方能确定精准阈值。〔68〕这种实证分析的基本前提是获取完整的初创企业并购数据，然后推算这些并购中可能具有反竞争效果的比例及范围，最后得出相应的申报阈值。但现实中获取这些并购数据往往不具有可行性：一是，大型平台从事并购活动所形成的数据，如被并购的初创企业的基本情况、并购交易额、并购后初创企业的运营情况等，往往涉及商业秘密，其不具有披露所有个案并购信息的动力。缺失的案例会导致执法机构更加相信市场中不存在反竞争并

〔64〕 Vgl. Neuntes Gesetz Zur Änderung des Gesetzes gegen Wettbewerbsbeschränkungen, § 35; Kartell- und Wettbewerbsrechts-Änderungsgesetz 2017, § 9.

〔65〕 See Martin Saueremann, *The Transaction Value Threshold in Germany - Experiences with the New Size of Transaction Test in Merger Control*, <https://www.competitionpolicyinternational.com/the-transaction-value-threshold-in-germany-experiences-with-the-new-size-of-transaction-test-in-merger-control/>, last visited on 2024-01-03; Martin Gassler, *Why the Introduction of A New Transaction-value Jurisdictional Threshold for the EUMR Has Been Postponed, At Least for Now*, <https://oxcat.ouplaw.com/page/775>, last visited on 2024-01-03.

〔66〕 See David Pérez De Lamo, *Assessing “Killer Acquisitions”: An Assets and Capabilities-based View of the Start-up*, 2 CPI Antitrust Chronicle 5 (2020).

〔67〕 See Jacques Crémer *et al.*, *Competition Policy for the Digital Era*, <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/21dc175c-7b76-11e9-9f05-01aa75ed71a1/language-en>, last visited on 2024-01-03.

〔68〕 参见前引〔11〕，Yun文，第621页。

购,进而设置更高的申报门槛。因涉嫌反竞争效果的并购案例极其稀少,有意或无意的选择性披露对实证分析的偏差会产生更加显著的影响。二是,根据反垄断法第47条,国家市场监督管理总局虽具有调查涉嫌垄断行为的询问、查阅、复制等权限,但缺少强制执行权。面对大型平台拒绝提供并购数据时所提及的“商业秘密”等“正当”理由,其很难采取进一步行动。在实证数据缺失的实然情形下,申报阈值确定的合理性高度存疑,“经营者集中申报标准草案”的修改说明中也仅笼统提到,“根据案件申报和审查情况,大型企业一般市场力量较强,相比中小经营者,其集中行为具有或者可能具有排除、限制竞争效果的可能性较高”,并未阐明“并购市值(或估值)8亿元”的计算依据。^[69]

当然,不增设专门的平台并购申报标准并不意味着传统上适用于全行业的申报阈值无需调整。本文仅针对平台并购的申报标准提供初步结论,后者还需结合国家经济发展状况以及包括但不限于平台领域的所有行业的并购数据进行系统性分析。

2. 创新竞争损害的澄清

在竞争损害的分析中,我国《经营者集中审查规定》第35条基本遵循基于价格的传统思路,评估并购对产品或者服务的数量、价格、质量等方面的影响。国内多数学者主张转变这种思路,将审查重点放在平台并购对创新的损害方面。理由是,平台竞争本质是创新竞争而非价格竞争,即并购短期内可能减少新产品或服务,长期形成的垄断结构也不利于创新研发。^[70]笔者虽赞同将创新竞争损害纳入初创企业并购审查因素,但不建议夸大创新竞争损害在平台经济中的显著性。

第一,新产品或服务损失的可能性极低。在平台经济领域,绝大多数创新成果都是不受专利保护的商业模式创新,无论是创新研发难度、创新含金量还是保护力度,都无法与技术创新相媲美,这也决定了初创企业并购审查对创新的关注度无需像专利密集型产业一样敏感。目前,全球为数不多的涉及创新竞争损害评估的并购案件也仅限于医药、半导体等行业。^[71]我国查处的两起有垄断风险的平台并购案件也不涉及创新竞争损害。事实上,即便大型平台通过并购方式有效阻止了开发出新型商业模式的初创企业进入相关市场,也不太可能完全排除其他平台以合理的“模仿”方式进入市场,即新的商业模式不会因并购而完全消失。更重要的是,平台并购大多是纵向或混合并购,平台更有可能通过并购将目标产品或服务整合至生态系统内,或者进一步开发其认为有发展潜力的商业模式。目前国内学者普遍引用阿克塞勒·戈蒂埃等人的实证研究,表明GAFAM实施的105项并购中的被并购产品停产,由此得出并购致使新产品或服务损失。^[72]但该研究使用的“停产”的外延极其宽泛,包括但不限于公司宣布产品停产、产品或公司网站被关闭、产品网站仍在运行但不提供产品,以及产品网站运行且提供产品但停止更新等。事实上,平台领域广泛存在将被并购产品整合至并购方产品或以另一个名称运营的情形,这些并不算真正意义上的停产。

第二,并购后形成的市场结构与创新研发无直接关联。理论假设是,并购形成的垄断地位

[69] 《关于〈国务院关于经营者集中申报标准的规定(修订草案征求意见稿)〉的说明》, https://www.sac.gov.cn/jzxts/tzgg/zqyj/art/2023/art_a1496887a7f9424da906e985b462669c.html, 2024年1月3日最后访问。

[70] 参见王磊:《数据驱动型并购创新效应的反垄断审查》,《北京大学学报(哲学社会科学版)》2022年第3期,第132页;郭传凯:《反垄断法“鼓励创新”的功能定位及其实现》,《山东大学学报(哲学社会科学版)》2023年第4期,第186页。

[71] 参见韩伟:《经营者集中对创新影响的反垄断审查》,《清华法学》2022年第4期,第64页。

[72] 参见前引[9],王伟文,第87页。

会使大型平台怠于创新研发，即“大型平台创新研发+初创企业创新研发>并购后实体创新研发”。但是，该假设在经济学乃至法学领域并无定论，无论是“熊彼特假说”（垄断促进创新）、“阿罗式创新”（竞争促进创新）还是“阿吉翁模型”（适度集中的市场创新率最高），均有相应理论与实证数据支持。^[73]我国已有学者通过经济学模型回溯分析数千起平台并购案件，发现并购不仅有助于提升并购方申请新的数字专利的数量，还显著提升了目标企业的创新水平。^[74]因此，惯性地预设并购导致垄断地位进而减损创新并不可取。

第三，创新损害的证成应严格限于同时满足以下三个要件并提供完整的证据链条。首先，大型平台与初创企业围绕创新展开竞争。只有并购各方在创新上存在实质性竞争关系，并购才可能因竞争减少而损害创新。这可以从并购各方的在研项目、研发计划、研发路线、研发设备、技术水平等比较推知。现有研究往往忽略这一重要的前提条件，^[75]可能致使大量不具有研发创新交集的平台并购背上创新损害的“污名”。其次，大型平台并购初创企业后可能实施损害创新的行为。潜在的创新竞争损害包括降低现有研发的努力程度、停止既有研发项目、减少研发投入、与创新相关的原料封锁等。譬如，在西部数据并购日立存储案中，^[76]执法机构认为，并购双方是硬盘生产市场的重要创新者，该并购可能增强并购双方通过推迟新产品投入市场时间、延长原有产品生命周期等方式放缓创新速度的可能性。然而，这些创新损害在并购时通常并未实际发生，且目前尚未发展出能够准确预知未来创新的分析工具，^[77]我国在初创企业并购审查方面还没有创新损害分析的先例，应避免过度干预。即便平台并购后出现损害创新的行为，执法机构也可以事后适用禁止滥用市场支配地位制度进行反垄断监管。最后，损害创新的行为与并购存在因果关系。只有大型平台利用并购所获取的市场力量从事损害创新的行为，才能够将该行为归因于并购。由此可见，完整证成初创企业并购的创新损害并非易事。这并不是“一刀切”地说明平台并购都不存在创新损害，而是平台经济领域的创新损害没有专利密集型领域那样显著，应当有限度地在初创企业并购审查中考虑创新损害。

3. 举证责任分配的维持

根据反垄断法第34条和第35条，执法机构只有证明特定并购“具有或者可能具有排除、限制竞争效果”，才能够禁止并购或附加限制性条件。鉴于执法机构在初创企业并购审查时难以证明反竞争效果，美国平台竞争与机会法草案第2条规定，禁止涵盖平台并购其他企业，除非其能够以“明确和令人信服”的证据证明，目标企业不是现实竞争对手、不是新兴或潜在竞争对手，且并购不会增强涵盖平台在其产品或服务市场上的市场地位。国内有不少学者主

[73] 参见 [美] 约瑟夫·熊彼特：《资本主义、社会主义与民主》，吴良健译，商务印书馆2009年版，第172页以下；Kenneth Arrow, *Economic Welfare and the Allocation of Resources for Invention*, in Bronwyn Hall & Nathan Rosenberg (eds.), *The Rate and Direction of Inventive Activity: Economic and Social Factors*, New Jersey: Princeton University Press, 1962, p. 622; Philippe Aghion et al., *Competition Imitation and Growth with Step-by-Step Innovation*, 68 *Review of Economic Studies* 467-492 (2001).

[74] 参见王诗桐等：《创新激励还是创新封杀？——基于大科技平台股权投资市场的微观证据》，《管理世界》2023年第9期，第176页以下；唐蓓、刘林炎：《数字并购能够提高企业的数字创新绩效吗？——基于A股上市公司的实证研究》，《东岳论丛》2023年第10期，第142页以下。

[75] 参见前引 [71]，韩伟文，第72页。

[76] 参见《关于附加限制性条件批准西部数据收购日立存储经营者集中反垄断审查决定的公告》，商务部2012年第9号公告。

[77] See Douglas Ginsburg & Joshua Wright, *Dynamic Analysis and the Limits of Antitrust Institutions*, 78 *Antitrust Law Journal* 1-22 (2012).

张,我国应借鉴美国的举证责任倒置,由并购方证明并购不存在反竞争效果。〔78〕

举证责任倒置的适用场景通常限于执法机构较之当事人的证据距离更远、取证能力更弱或者对受害群体的特殊保护等。〔79〕平台并购审查并不满足该等要件:第一,目前平台领域绝大多数并购案件的审查结果是无条件批准,禁止的案件仅有“虎牙并购斗鱼案”。在如此悬殊的数据对比下,实行举证责任倒置无异于将大量正常的商业活动置于政策风险之中。所换取的好处仅是有限地减轻执法机构在极个别反竞争并购中的举证负担,显然不符合成本收益原则。第二,当事人较之执法机构的信息优势仅是相对的,其获取足够证据证明并购不具有反竞争效果的难度极大,涵盖市场结构、技术创新、国民经济发展等多重维度。以技术进步的影响为例,当事人需要举证证明并购不会对技术创新动力和能力、技术研发投入和利用以及技术资源整合等产生不利影响。这些因素均涉及对未来的预判而非立足当下的客观描述,即便是经验丰富的风险投资者,也很难提供完整且令人信服的证据链条。第三,尽管美国平台竞争与机会法草案已经得到众议院的批准,但目前已搁置两年之余且仍未见进展,加之美国参议院和众议院观点的分歧以及司法机构的谦抑,其最终通过的可能性很小。

(二) 初创企业并购审查政策的完善路径

在明确初创企业并购审查政策限度的基础上,还有必要结合平台竞争特性以及初创企业并购中可能出现的问题,对普适于全行业的并购审查政策作出针对性调适。

1. 排他行为审查的强化

在扼杀式并购及创新杀戮地带的渲染下,大型平台总是被预设为“强盗”角色,借助先进算法密切关注其所处市场的潜在竞争者,在现实竞争威胁形成之前便采取“胡萝卜加大棒”式的“高溢价与复制扼杀二选一”的策略展开并购攻势。譬如,脸书在发起对照片墙并购的同时,开发相似功能的脸书拍照软件,并以此威胁照片墙的首席执行官接受高溢价的并购方案。类似情形在脸书并购照片分享应用色拉布(Snapchat)时也曾出现。〔80〕FTC在起诉脸书时更是斥责其采取的“买或埋”的并购策略。〔81〕在这种情况下,初创企业可能被迫接受不合理的并购,进而导致市场潜在竞争的丧失。

仔细审视“复制、扼杀与并购”策略,其本质上包含排他行为和并购行为两个阶段。其中排他行为包括降低互操作性、捆绑搭售或复制初创企业商业模式等诸多类型,这与提高竞争对手成本的理论逻辑基本一致,即占据主导地位的企业采取旨在排除或边缘化竞争对手的做法,从而减少其规模、客户群或利润,以保护或提高自己的未来利润。由于前期排他行为的负外部性尚未被内部化,初创企业的被迫并购更应归咎于前期排他行为。鉴于此,反垄断执法机构应重点关注大型平台在并购行为发生前的排他行为,以保持初创企业正常退出机制的畅通,同时筛选出违背初创企业真实意愿的并购策略。具言之,对于大型平台降低互操作性、捆绑搭

〔78〕 参见承上:《超级平台并购初创企业的反垄断规制》,《人文杂志》2021年第10期,第28页;王迪、孙晋:《反垄断:无序并购的违法判定与规制路径》,《长江论坛》2021年第5期,第74页;蒋森、丁国峰:《电商平台指尖式并购的反垄断规制:理论澄清与制度因应》,《中国流通经济》2023年第12期,第56页。

〔79〕 参见王利明:《论举证责任倒置的若干问题》,《广东社会科学》2003年第1期,第155页。

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

〔81〕 See Federal Trade Commission, *FTC Alleges Facebook Resorted to Illegal Buy-or-Bury Scheme to Crush Competition after String of Failed Attempts to Innovate*, <https://www.ftc.gov/news-events/news/press-releases/2021/08/ftc-alleges-facebook-resorted-illegal-buy-or-bury-scheme-crush-competition-after-string-failed>, last visited on 2024-01-03.

售等行为，应当适时启动滥用市场支配地位制度中的拒绝交易条款、搭售或附加不合理交易条件条款予以审查。对于商业模式的复制模仿，既可能落入知识产权法的调整范围，也可能落入强调商业伦理道德的反不正当竞争法的调整范围。如果复制模仿行为造成严重的排除、限制竞争效果，还可能受到反垄断法第 22 条第 1 款第 7 项滥用市场支配地位的兜底条款的规制。目前理论界对于排他行为的法律适用及具体审查规则已有较多研究，^[82]但需要注意的是，商业谈判本身并不存在绝对的公平公正，也并非所有的商业模式都受到专利权的绝对保护，执法机构对排他行为的审查仍应秉持包容审慎的原则，严格遵循违法构成要件进行判断。

2. 双阶段竞争审查的建立

对于符合申报标准的平台并购，既有的竞争损害分析框架可整合调整为两个阶段：

第一阶段，充分考察商业计划、知识产权、资产负债情况等客观事实证据，推断初创企业的发展能力和意愿以及大型平台的商业战略。具体推断方法如下：（1）独立的商业计划。如果初创企业的商业计划是为大型平台提供互补性服务或者技术开发，则并购对市场竞争的负面影响有限。正如很多技术的发明者从未打算利用这些技术一样，将其交由分发能力更强的市场主体更能发挥技术的价值。反之，则应当重点分析初创企业成为独立竞争者所必须跨越的重要障碍以及每个转折点获得成功的可能性。对于平台型企业而言，成功的关键在于突破最低临界网络规模（critical mass），进而使用户主动成比例地进入平台。在目前拒绝互操作行为违法定性模糊的中国实然语境下，初创企业突破临界网络规模进而立足市场显得更加困难。（2）独特的技术或受保护的知识产权。如果初创企业持有的新兴技术建立在先前的发现或行业内部的知识产权基础上，则其可能因缺少“防御性”知识产权组合而没有能力就必要基础技术的交叉许可进行谈判。此外，当前平台领域许多技术市场存在专利丛林（patent thickets）并涉及非标准必要专利，如果初创企业必须通过专利丛林，其竞争意义可能会大幅降低。^[83]（3）资产负债以及融资前景，包括初创企业是否有足够资金继续发展，是否已经获得 A 轮或 B 轮融资，并购被否决后能否获得后续发展资金。通常而言，初创企业未来被大型平台并购的预期是风险资本愿意投入大量资金的核心动因，并购受阻将直接影响其未来资金流。此外，如果初创企业本身是大型企业集团的一部分，还应核实母公司提供持续财务支持的能力。

经过上述考察，如果初创企业没有发展能力和意愿，并购对整体竞争影响较为有限。大型平台并购后关停，表明该项目毫无意义，并购后保留，则更倾向于促进竞争和创新。如果初创企业有继续发展的能力和意愿，大型平台并购后关停可能归属于严格意义上的扼杀式并购，并购后保留则偏向于促进竞争和创新，但也可能产生反竞争效果。对于后两种情形，有必要结合市场结构因素进一步审查竞争损害。

第二阶段，评估市场重叠程度和研发重叠程度。平台并购没有超越既有的竞争损害理论，传统产业中对于横向并购产生的单边效应的密切关注仍旧适用于平台并购。目前普遍提及的潜在竞争和创新损害事实上早已在单边效应理论中有所涉及，^[84]而纵向并购和混并购产生的

[82] 代表性文献，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 101 页以下；孔祥俊：《论“搭便车”的反不正当竞争法定位》，《比较法研究》2023 年第 2 期，第 88 页以下。

[83] See John Taladay & Jeffrey Oliver, *Analyzing Nascent Competitor Acquisitions Rationally*, <https://www.competitionpolicyinternational.com/wp-content/uploads/2021/02/North-America-Column-February-2021-2.pdf>, last visited on 2024-01-03.

[84] See European Commission, *EU Merger Control and Innovation - Competition Policy Brief*, <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/764b96c6-9a82-11e6-9bca-01aa75ed71a1/language-en>, last visited on 2024-01-03.

封锁效应则相对宽松。因此,如若大型平台与初创企业所处市场存在横向重叠,尤其是初创企业在横向市场的产品或技术存在重大创新,并购可能会产生严重的反竞争问题。当然,如若初创企业并非大型平台的直接竞争对手,而是处于相邻市场或者作为潜在竞争对手,则反竞争效果可能并不明显。对于评估潜在竞争对手所引起的竞争问题,我国执法机构在“虎牙并购斗鱼案”的禁止决定中曾提及,该并购可能“排挤现有竞争对手、扼杀潜在竞争对手”。^[85]但此处“潜在竞争对手”的含义不甚清晰。事实上,除非有充分证据表明潜在竞争对手在可预见的未来发展成为有效竞争力量,否则不应将其任意纳入并购竞争效果的考量范畴。我国《经营者集中审查规定》第33条仅原则性规定考虑“潜在竞争者进入的抵销效果”,在具体适用过程中应进一步细化潜在竞争者的认定要件,包括目标市场是寡头市场,潜在竞争者已对市场竞争施加限制性影响或有重大可能成长为有影响力的竞争力量,存在进入市场的合理计划等,并在整体上遵循从严认定的方针,避免动辄将未来不确定因素纳入当下考量范围。至于研发重叠程度,因为产品从研发转化为生产具有高度不确定性,因此,产品之间并购所产生的反竞争效果通常要高于研发重叠时进行的并购。对于研发阶段重叠的并购,大型平台停止初创企业研发的原因并不仅限于反竞争目的,还取决于研发成功的概率、研发成本和预期利润、研发项目清算价值等商业理由。此外,如若市场中有多家平台试图研发相似的创新产品,其中两家平台并购也不太可能阻碍整体市场的研发态势。譬如,FTC曾指控脸书通过并购虚拟现实健身应用内部无限(Within Unlimited)以减少该应用市场的竞争,但法院最终驳回这一起诉,理由是该初创企业所在的虚拟现实健身应用市场不存在任何法律和技术壁垒,没有理由认为该并购会对市场竞争造成显著影响。^[86]当然,如果研发相似产品的平台只有两家且技术壁垒或所需投资金额较高,则反竞争效果可能更加明显。

3. 行为性救济措施的细化

当初创企业并购被证实具有反竞争效果时,执法机构应优先选择行为性救济,谨慎使用禁止或结构性救济。理由在于,禁止决定较之附条件批准对行政相对人更具侵害性,剥离重要资产或业务等结构性救济措施不仅无法刺激细分市场的竞争活力,反而可能损害平台经营效率和消费者福利。但我国《经营者集中审查规定》第40条目前仅笼统列举行为性救济措施,未结合平台特性明确各类措施的具体适用情形,需要进行细化:

第一,当并购涉及横向业务重叠时,可责令并购方作出禁止“扼杀”或独立运营的承诺。禁止“扼杀”主要是防止大型平台在并购后关停初创企业,包括确保品牌独立、不调离核心人员、不挪用关键技术等变相措施。独立运营则要求并购方对外独立运作原有业务和目标业务,以避免大型平台并购初创企业后市场力量叠加,对交易相对人或市场竞争造成不利影响。譬如,在埃文斯顿并购高地公园案中,^[87]FTC担心该并购将导致埃文斯顿向下游保险购买者收取过高费用,责令两家公司在对外销售保险服务时分别建立独立的谈判小组。

第二,当并购涉及重要资产(如技术、数据、客户或其他无形资产)并由此产生封锁效应时,可依据重要资产的性质以及并购方的封锁意图来确定具体开放措施。对于知识产权而

[85] 前引〔5〕,“虎牙并购斗鱼案”。

[86] See Federal Trade Commission v. Meta Platforms Inc., Case No. 5:22-cv-04325-EJD (Feb. 3, 2023).

[87] See In the Matter of Evanston Northwestern Healthcare Corporation and ENA Medical Group, Inc., Docket No. 9315 (Apr. 29, 2008).

言，当大型平台并购初创企业旨在获取后者的关键技术且市场中不存在替代性技术时，可责令并购方向竞争对手作出公平、合理和无歧视许可知识产权的承诺。对于大型平台并购初创企业后给予后者优待措施或者拒绝接入第三方竞争性业务的情形，可分别责令并购方作出禁止自我优待或提供互操作的承诺，使那些与大型平台已形成长期合作甚至依赖关系的中小企业获得公平竞争的环境。

第三，当并购涉及数据整合而可能损害用户权益时，可责令并购方独立存储被并购方的数据并维持既有数据保护水平，以防止用户数据过度利用或隐私保护恶化。譬如，在谷歌并购智能可穿戴厂商乐活案中，^{〔88〕} 欧盟委员会担心谷歌在并购后将用户在乐活设备中存储的私密健康数据用于谷歌的其他服务，便责令谷歌在并购后分开存储乐活的数据与其他服务的数据。此外，必要时还可责令并购方充分保障用户的选择权，如注销账号的退出自由、关闭广告推送或推荐选项等。上述行为性救济措施可结合实际情形同时适用。

4. 事后调查规则的明确

并购申报标准采用的衡量指标只能经验化地筛选出常规的潜在危险，无法全面有效地反映初创企业所在的市场以及采取免费策略的服务市场等特殊情形。因此，多数司法辖区赋予执法机构事后调查权，如美国、日本、英国、巴西、加拿大等，以弥补相对静态的量化标准的缺陷。^{〔89〕} 我国反垄断法第 26 条和《国务院反垄断委员会关于平台经济领域的反垄断指南》第 19 条仅对初创企业并购的事后调查作出笼统规定，缺乏相应的权力约束和监督机制，增加了自由裁量权异化的风险，因而有必要明确事后调查的规则。

一方面，事后调查应限于未完成的并购。我国目前并未限定事后调查的范围，实践中存在调查范围过宽的问题，如在前述“滴滴并购优步案”中，执法机构对依法无需申报且已经完成数年的并购仍旧展开调查。事实上，并购事后调查本质上是牺牲行政相对人的信赖保护利益而换取对“合法但不合理”并购的反垄断规制。对于未达到申报标准但已经完成的平台并购，立法指引差和执法反应滞后等不利后果不应完全由平台承担，后续出现的反竞争问题应由滥用市场支配地位等事后工具而非并购审查制度予以规制。这种情形与达到申报标准但未进行申报不同，后者因不符合申报规则而违法，且适用行政处罚法第 36 条关于违法行为两年追查时效的规定，如国家市场监督管理总局事后认定腾讯违法并购中国音乐集团并责令解除网络音乐独家版权。^{〔90〕}

另一方面，事后调查应补充规定具体流程。首先，并购双方应自收到反垄断执法机构作出的立案调查通知之日起，暂停实施尚未完成的并购。其次，并购方应在规定期限内向反垄断执法机构提交规定的文件、资料等。最后，执法机构事后调查所需考虑的并购审查因素以及期限、起算时间等，可参照适用达到申报标准的情形，避免并购处于长期不稳定的状态。对于“滴滴并购优步案”而言，商务部在 2018 年机构改革前已经对该案进行近两年的调查，但始终未得出违法的调查结论，某种意义上可理解为一种事后默许，且滴滴和优步并购后在资产、人员、业务等方面高度混同，尤其是涉及核心商业秘密的算法和数据的混同。事实上，该案长期的事后调查已然有违背信赖利益保护的嫌疑。

〔88〕 See Case M. 9660-Google/Fitbit, C (2020) 9105 final, Dec. 17, 2020.

〔89〕 See Abhishek Tripathy & Akshita Totla, *Changing Contours of Merger Control: Exploring the Enforcement GAP in Regulating Nascent Acquisitions*, 7 NLUJ Law Review 103 (2021).

〔90〕 参见前引〔62〕，“腾讯收购案”。

结 语

从 20 世纪初引领制造业的美国铝业公司，到 20 世纪中叶掌控电信业和航空业的美国国际电话电报公司和通用电气公司，再到现今主宰互联网行业的大型平台，定期密集性并购具有技术前景的初创企业可谓全球经济史的常态现象。^{〔91〕}在反垄断风暴席卷的平台经济领域，理论界以及监管机构倾向于将常态化的商业并购行为“污名化”，过度关注和解读其负面影响，而忽视初创企业并购在创新市场所发挥的无可替代的经济效率优势。目前中央经济政策已由“强化反垄断”转向“常态化监管”，反垄断并购审查的监管力度也应被重新审视。在没有确凿理据证实初创企业并购的竞争损害以及发展出可行的评估预测工具之前，应保持反垄断并购审查的谦抑谨慎。唯有如此，反垄断法方能不偏不倚地作用在可欲的调整范围之内，充分尊重市场主体的自由空间，实现并购审查制度的价值和功能。

Abstract: In response to the wave of acquisitions in the platform economy, strengthening antitrust review of acquisitions is gradually becoming a regulatory consensus both in China and globally. There are application limitations in the theoretical foundation of predatory acquisitions aimed at eliminating potential competition or innovation and the resulting innovation-killing zones that inhibit investment and financing. As an effective mechanism in the innovation research and commercialization processes of platform markets, acquisitions can achieve scale economies, incentivize venture capital, and generate innovation multiplier effects. Both China and foreign jurisdictions have implemented reform measures for startup acquisitions, including amending declaration standards, establishing no-threshold declaration obligations, enhancing post-investigation, and shifting the burden of proof. These measures will dampen the monetization of the risk capital market, increase unnecessary costs of acquisition review, and weaken business certainty. The reform policies for reviewing startup acquisitions should be restrained to a certain extent by such measures as abandoning specialized declaration standards, clarifying innovation competition harm, and maintaining the allocation of the burden of proof. Meanwhile, it is also necessary to adjust the existing regulatory framework in light of the characteristics of platform acquisitions, strengthen the review of exclusive behaviors, establish a two-stage competition review, refine behavioral remedies, and clarify post-investigation rules.

Key Words: platform economy, startup, predatory acquisitions, antitrust, acquisition review

〔91〕 参见前引〔2〕，Barnett 文，第 29 页。