

新反垄断法解读系列——并购交易中的数据与反垄断监管

詹昊、蔡航、宋迎、姚婷、张茵、朱丽博、武瑶、刘芮辰

前言

随着数字经济的快速发展，数据作为数字经济中的核心生产要素，成为各司法管辖区域的监管重点。我国反垄断执法机构同样将数据收集、使用以及集中纳入到竞争政策与监管的重点。在《中共中央 国务院关于加快建设全国统一大市场的意见》、《国务院关于印发“十四五”市场监管现代化规划的通知》等国家政策与规划文件中，均重点提及对于数据与反垄断的监管。

2022年6月24日，经过第十三届全国人大常委会第三十五次会议审议通过的《中华人民共和国反垄断法（修正案）》（“《反垄断法修正案》”）正式公布，并将于2022年8月1日起实施，首次在法律层面明确了对于数据的反垄断监管。

- 第九条新增规定：“经营者不得利用数据和算法、技术、资本优势以及平台规则等从事本法禁止的垄断行为。”
- 第二十二条新增规定：“具有市场支配地位的经营者不得利用数据和算法、技术以及平台规则等从事前款规定的滥用市场支配地位的行为。”

在平台经济领域的兼并、收购交易中，很可能会涉及到如下反垄断合规问题：

- 数据反垄断合规性的尽职调查；
- 交易期间数据交换的反垄断合规风险；
- 基于集中所涉数据判断是否应进行经营者集中申报；以及
- 集中所涉数据是否导致交易存在竞争关切。

本文拟在《反垄断法修正案》的基础上，结合国内外的监管趋势，就企业并购交易中的数据与反垄断合规问题进行梳理与解读，以供企业在交易中参考。数据的合规性还包括网络安全、数据安全以及个人信息保护合规，以及数据行为的反不正当竞争民事及刑事合规问题，这些问题不在本文的探讨范围内。

尽职调查中的数据与反垄断合规问题

收购方应当高度重视目标公司在数据收集、使用等方面是否存在反垄断合规风险

《反垄断法修正案》分别在总则及滥用市场支配地位行为部分明确规定，经营者不得利用数据或算法等方式实施垄断行为。此前，国务院反垄断委员会在 2021 年 2 月 7 日印发的《关于平台经济领域的反垄断指南》（“《平台经济指南》”）中多处强调了数据在平台经济领域反垄断执法的重要性，其中包括但不限于：

- 对于可能被认定具有市场支配地位的企业，如其通过大数据、算法对用户实行差异性交易条件，可能构成差别待遇行为。例如，某一市场份额较高的平台基于用户的收入状况、购买力等方面的数据向不同用户推荐的产品价格存在差异，可能被认定构成反垄断法所禁止的差别待遇行为。
- 对于可能被认定具有市场支配地位的企业，如其强制收集非必要用户信息，可能构成附加不合理交易条件行为。例如，某一市场份额较高的平台在用户注册时要求用户同意提交的或者在用户使用过程中实际收集的信息范围超出了提供所涉服务必须的范围，可能被认定构成反垄断法所禁止的附加不合理交易条件行为。
- 对于可能被认定具有市场支配地位的企业，如其在平台规则、算法、技术、流量分配等方面设置不合理的限制和障碍，使交易相对人难以开展交易，可能构成拒绝交易行为。例如，某一市场份额较高的平台所掌握的数据是其他企业开展业务的基础，如该平台没有正当理由拒绝将数据授权给某一企业，可能被认定构成反垄断法所禁止的拒绝交易行为。
- 企业之间通过数据、算法实现排除、限制竞争的协同行为，或通过平台达成轴辐协议，可能构成达成或实施垄断协议的行为。例如，在同一购物平台内的商家如通过平台所提供的数据、算法实施了协同涨价行为，可能被认定达成及实施了反垄断法所禁止的垄断协议，该购物平台以及所涉及的商家均存在承担法律风险。
- 企业通过数据、算法对交易相对人的产品价格或其他交易条件进行限定，可能构成纵向垄断协议。例如，生产商通过销售平台收集经销商转售其产品的价格，并通过算法进行自动调整，可能被认定构成反垄断法所禁止的纵向垄断协议。

在国家市场监督管理总局（“市场监管总局”）于 2022 年 6 月 27 日发布的《禁止滥用市场支配地位行为规定（征求意见稿）》中同样在多处强调了数据对于认定市场支配地位、垄断行为的重要性。在现行的《平台经济指南》基础上，《禁止滥用市场支配地位行为规定（征求意见稿）》新增了利用数据进行“自我优待”的情形，即“禁止具有市场支配地位的平台经营者利用数据和算法、技术以及平台规则等，没有正当理由，在与该平台内经营者竞争时，对自身给予下列优惠待遇：（一）对自身商品给予优先展示或者排序；（二）利用平台内经营者的非公开数据，开发自身商品或者辅助自身决策。”

针对数据反垄断合规问题的尽职调查建议

结合我国反垄断法的修订以及执法趋势，企业在数据的收集、使用、交换、集中等环节中是否存在反垄断合规问题，将在未来继续成为重点监管对象。收购方在交易中应当全面评估目标公司是否存在数据方面的反垄断合规问题，尤其是在数据属于交易所涉及的重要资产的情况下。就此方面的尽职调查所涉及的内容，包括但不限于：

- 基于数据与技术的独占性、用户群体数量、近期交易额、市场竞争结构等维度评估目标公司目前的市场份额，如市场份额较高则需要更加重视有关行为的反垄断合规性；
- 目标公司的平台协议、用户协议等涉及数据收集与使用的协议中，对于用户数据的收集与使用范围是否超出了提供服务所必须的范围；
- 目标公司是否有利用数据与算法规则统一或者限制了平台内经营者的商品价格、折扣幅度等交易条件的情况；
- 目标公司是否利用数据与算法规则在推荐排名、首页或重要宣传页显示、搜索结果等方面优待自身产品或者与平台签订独家协议或战略合作协议的商家；
- 目标公司是否有利用数据与算法规则对用户在产品价格、付款条件、交易方式等方面予以差别性待遇，如存在该等差别，是否具有合理理由。

在交割前交换竞争性敏感数据的反垄断合规风险

1. 交割前交换竞争性敏感数据，存在被认定“达成或实施垄断协议”的风险

根据现行《反垄断法》以及《反垄断法修正案》的规定，具有竞争关系的经营者不得达成固定或变更产品价格、限制产品的生产/销售数量、分割销售/原材料采购市场、限制新技术/产品、联合抵制交易等横向垄断协议。垄断协议的表现形式包括协议、决定或者其他协同行为。在市场监管总局于2022年6月27日发布的《禁止垄断协议规定（征求意见稿）》中进一步明确，协议或者决定可以是书面、口头、算法等形式。

根据现行的《禁止垄断协议暂行规定》以及《禁止垄断协议规定（征求意见稿）》，认定协同行为的考虑因素包括：1) 经营者的市场行为是否具有一致性；2) 经营者之间是否进行过意思联络或者信息交流；3) 经营者能否对行为的一致性作出合理解释；4) 相关市场的市场结构、竞争状况、市场变化等情况。在《平台经济指南》中明确指出了，平台企业可能会通过收集并且交换价格、销量、成本、客户等敏感信息，或者利用技术手段进行意思联络，或者利用数据、算法等方式实施协同行为，因此属于执法机关应当重点关注的对象。

在并购交易中，为了确认目标公司是否存在合规问题、准确评估交易价值等目的，收购方通常会在前期磋商以及交易过程中要求目标公司提供大量数据。在交易方之间具有直接的或间接竞争关系的情况下，如数据交流内容中涉及有关产品价格与折扣、成本与供应商、客户与销售区域、业务与研发计划等竞争性敏感信息的内容，且交易方在交割前利用这些信息抬高了产品价格、划分了销售市场或者实施了其他协同行为，则存在被认定“达成或实施垄断协议”的反垄断合规风险。

交割前交换竞争性敏感数据，有被认定构成未依法申报经营者集中的风险

根据现行《反垄断法》以及《反垄断法修正案》的规定，经营者集中情形包括：1) 经营者合并；2) 经营者通过取得股权或者资产的方式取得对其他经营者的控制权；3) 经营者通过合同等方式取得对其他经营者的控制权或者能够对其他经营者施加决定性影响。由上述规定可知，判定是否构成经营者集中以是否取得“控制权”或者施加“决定性影响”为标准。

在市场监管总局于2022年6月27日发布的《经营者集中审查规定（征求意见稿）》第五十五条中，“实施集中”被定义为“取得对其他经营者的控制权、或者对其施加决定性影响的行为，包括但不限于完成股东或者权利变更登记、委派高级管理人员、实际参与经营决策和管理、与其他经营者交换敏感信息、实质性整合业务等。”

对于达到申报标准的股权收购等经营者集中，申报义务人应当事先向反垄断执法机构申报，未申报的不得实施经营者集中。实践中，交易方在获得经营者集中批准决定前即实施集中的情形，被称为“抢跑”（Gum Jumping），具体可以分为两类情形：1) 应报未报型抢跑，交易达到申报标准但未进行申报即实施完毕或者部分实施的经营者集中；2) 未批先行型抢跑，在取得反垄断执法机构批准决定前即实施完毕或者部分实施的经营者集中。

因此，对于拟通过交易获得对目标公司控制权的交易方，如其在获得经营者集中批准决定前基于所获取的有关目标公司的竞争性敏感数据，对目标公司的经营活动实施了实际控制或决定性影响，即便已经就该交易向反垄断执法机构提交了经营者集中申报（即正处于审查阶段），仍存在被认定构成未依法申报经营者集中的风险。

例如，在 Altice/PT Portugal 案（2018年）中，Altice 与 PT Portugal 在获得经营者集中批准前的信息交流为欧盟委员会认定 Altice 实施抢跑行为的重要因素之一。欧盟委员会认定，虽然收购方与被收购方在交易协议签署后的信息交流具有合理性、符合商业惯例，但本案交易方之间的信息交流超出了必要范围，Altice 的子公司与 PT Portugal 之间存在直接竞争关系，而交易方所交流的信息中涉及到 PT Portugal 的大量竞争性敏感信息，包括商业战略计划、供应商关系、财务数据等。Altice 通过获取 PT Portugal 的竞争性敏感信息，对 PT Portugal 的经营活动施加了决定性影响。

有关交割前交换竞争性敏感数据的反垄断合规建议

在实践中，为降低交易各方在前期磋商以及交易过程中收集、交换数据时的反垄断合规风险，建议请外部顾问协助划定能够交流的必要信息的范围，并由第三方机构处理竞争性敏感信息，并且在交易各方之间建立防火墙，对需要交换的竞争性敏感信息采取脱敏处理。例如，在

经营者集中申报的过程中，外部律师为避免交易各方因交流竞争性敏感信息而引发潜在的反垄断合规风险，往往会采取“Outside Counsel Only”策略，即仅在外部律师之间传递、修改以及确认涉及到竞争性敏感信息的内容，并在需要分享给交易对方时对相关信息进行脱敏处理。

集中所涉数据对于评估是否存在竞争关切的影响

1. 反垄断执法机构可能会基于集中所涉数据判定交易存在竞争关切

根据现行《反垄断法》以及《反垄断法修正案》的规定，反垄断执法机构在经营者集中申报和调查程序中，应当审查经营者集中是否具有或者可能具有排除、限制竞争效果，评估对竞争可能带来的有利影响是否大于不利影响，或者符合社会公共利益。如某一经营者集中具有或者可能具有排除、限制竞争效果的，反垄断执法机构应当作出禁止该经营者集中的决定，或者决定对其附加减少集中对竞争产生不利影响的限制性条件。

根据《平台经济指南》，评估平台经济领域经营者集中的影响，可以考虑的重点因素中涉及数据的因素：

- 经营者的活跃用户数、点击量、使用时长或者其他指标在相关市场所占比重，可以考虑作为评估市场份额的标准；
- 经营者掌握和处理数据的能力、对数据接口的控制能力等，可以考虑作为评估经营者对市场控制力的标准；
- 经营者获得数据等必要资源和必需设施的难度、用户在数据迁移等方面的转换成本等，可以考虑作为评估经营者集中对市场进入影响的标准。

根据现行的《经营者集中审查暂行规定》以及执法实践，我国反垄断执法机构在评估经营者集中影响时主要从两个维度进行：1) **横向竞争关切**，相关经营者单独或者共同排除、限制竞争的能力、动机及可能性；2) **纵向竞争关切**，相关经营者利用在一个或者多个市场的控制力，排除、限制其他市场竞争的能力、动机及可能性。

从经营者集中所涉数据的角度评估经营者集中的竞争关切，主要涉及到以下分析思路：

横向竞争关切：集中所涉数据资源的整合是否会为经营者带来排除、限制竞争的能力、动机及可能性。例如，在 Microsoft/LinkedIn 案（2016 年）中，欧盟委员会评估了该交易所导致的在线广告市场的数据集中是否会产生横向竞争关切，以及 Microsoft 将 LinkedIn 的功能接入 Office 系统后是否会利用双方用户数据封锁其他职业社交网络服务商。

纵向竞争关切：集中所涉数据资源的整合是否会使得经营者利用在一个或者多个市场的控制力，排除、限制其他市场竞争的能力、动机及可能性。例如，在 Google/Fitbit 案（2020 年）中，欧盟委员会认为，本次集中将使得 Google 获得 Fitbit 拥有的极为庞大的用户健康、健身、生活相关的数据库，Google 可以利用此部分数据提高其对用户的“侧写画像”能力，更加有针对性地推送在线广告服务，同时拒绝向其他在线广告服务商开放相关数据，进而对在线搜索广告服务市场等相关市场造成排除、限制竞争的影响。

在一般性的竞争分析框架外，对于涉及到用户数据的经营者集中，反垄断执法机构还可能基于隐私保护的角度分析经营者集中所可能带来的不利影响。对于将用户数据作为重要生产要素的市场，隐私保护属于核心的竞争因素之一。如果经营集中将使得交易方获得更多的用户数据并因此提高市场力量，可能会降低交易方对于用户隐私数据保护的动机，最终损害消费者福利。因此，目前包括我国在内的反垄断执法机构开始在执法实践中考虑是否应当在经营者集中审查中将隐私保护作为评估因素。

2. 如集中所涉数据导致交易存在竞争关切，反垄断执法机构可能会针对此作出附加限制性条件
如上所述，如反垄断执法机构认定某一经营者集中可能存在排除、限制竞争影响，除禁止该项经营者集中外，还可能决定对其附加限制性条件。

根据《经营者集中审查暂行规定》以及执法实践，我国反垄断项下的附加限制性条件可以分为三种情况：**结构性条件、行为性条件以及综合性条件**。《平台经济指南》就附加限制性条件在平台经济领域经营者集中的应用作出了细化规定，包括：1) **剥离**有形资产，剥离知识产权、技术、**数据**等无形资产或者剥离相关权益等结构性条件；2) **开放网络、数据**或者平台等基础设施、许可关键技术、终止排他性协议、修改平台规则或者算法、承诺兼容或者不降低互操作性水平等**行为性条件**；3) 结构性条件和行为性条件相结合的综合**性条件**。《经营者集中审查规定（征求意见稿）》在原有规定的基础上也明确将“数据剥离”纳入作为结构性条件。

基于上述规定，如集中所涉数据导致交易存在竞争关切，反垄断执法机构可能会针对此作出**附加限制性条件**。例如，在 Google/Fitbit 案（2020 年）中，欧盟委员会要求 Google 作出的承诺包括：1) Google 不会将从欧洲经济区用户可穿戴设备和其他 Fitbit 设备收集的健康与健身数据用于谷歌推广，包括搜索广告、显示广告和广告中介产品；2) Google 通过“数据储藏器”等方式对 Fitbit 相关用户数据进行技术分离，包括与谷歌用于广告的数据分离；3) Google 将确保欧洲经济区的用户可以有效选择或者拒绝 Google 使用用户在其他 Google 服务账户中储存的健康及健身数据。

3. 有关数据与经营者集中审查的建议

考虑到竞争分析属于相对专业的问题，且需要根据具体交易情况进行分析，如企业在并购等交易中经过初步评估发现集中所涉及的数据可能会导致交易存在竞争关切，建议在交易前期阶段引入专业人士协助，避免对后续交易安排、交割时间点等方面产生不利影响。例如，因无法在约定时间通过经营者集中审查而导致违约责任或者触发合同解除条款。

集中所涉数据对于评估是否应当进行经营者集中申报的影响

1. 经营者集中申报的标准与反垄断执法机关有权主动调查的情形

根据国务院发布的、现行有效的《国务院关于经营者集中申报标准的规定》（“《经营者集中申报标准》”）第三条规定，判定经营者集中是否应当申报以参与集中的经营者的上一会计年度营业额为标准：“经营者集中达到下列标准之一的，经营者应当事先向国务院反垄断执法机构申报，未申报的不得实施集中：（一）参与集中的所有经营者上一会计年度在全球范围内的营业额合计超过 100 亿元人民币，并且其中至少两个经营者上一会计年度在中国境内的营业额均超过 4 亿元人民币。（二）参与集中的所有经营者上一会计年度在中国境内的营业额合计超过 20 亿元人民币，并且其中至少两个经营者上一会计年度在中国境内的营业额均超过 4 亿元人民币。”

《经营者集中审查规定（征求意见稿）》中提高了现有的经营者集中申报标准：1）对全球合计营业额、中国境内合计营业额和单方中国境内营业额的要求，由现行 100 亿元、20 亿元和 4 亿元分别提高到 120 亿元、40 亿元和 8 亿元，低于此标准的经营者集中原则上无需申报；2）对于在中国境内营业额超过 1000 亿元的企业开展经营者集中，符合一定条件的，纳入审查范围。但目前该征求意见稿仍属于公开征求意见的前期，尚不确定后续是否会对此部分内容作出修改。

根据《经营者集中申报标准》第四条规定，经营者集中未达到国务院规定的申报标准，但有证据证明该经营者集中具有或者可能具有排除、限制竞争效果的，国务院反垄断执法机构应当依法进行调查。《反垄断法修正案》第二十六条第二款、第三款新增规定，“经营者集中未达到国务院规定的申报标准，但有证据证明该经营者集中具有或者可能具有排除、限制竞争效果的，国务院反垄断执法机构可以要求经营者申报。经营者未依照前两款规定进行申报的，国务院反垄断执法机构应当依法进行调查。”《反垄断法修正案》的上述新增内容在法律层级对《经营者集中申报标准》的规定作出了补充。

根据上述规定，如果反垄断执法机构基于举报、投诉等渠道发现某一经营者集中可能存在排除、限制竞争效果，即便该经营者集中未达到申报标准，反垄断执法机构也可以要求经营者进行申报，并基于提交的申报材料作出审查决定。如果经营者在收到反垄断执法机构的要求后没有按照规定进行申报，则反垄断执法机构将对其启动调查程序。此条新增规定在原有基础上，加大了经营者集中的申报义务范围。

2. 对于未达到依法申报标准的经营者集中，如集中所涉数据导致交易存在竞争关切，则可能触发反垄断执法机构主动调查的情形

在许多以初创企业为目标的并购交易中，由于目标公司往往经营时间较短，仍处于前期融资以及扩张市场规模的阶段，营业额很可能无法达到经营者集中申报标准，但如果反垄断执法机构认定交易所涉数据的整合将导致竞争关切，则可能会要求交易方就此交易进行经营者集中申报。例如，虽然该初创企业营业额较低，但已经掌握了大量用户数据，具有较高的市场份额。

在反垄断执法实践与理论中，头部企业出于扼杀新兴竞争者或其业务等目的，收购新兴初创企业的交易通常被称为“扼杀式收购”（Killer Acquisition），可能会对市场造成排除、限制竞争的影响。目前在美国、欧盟等主要反垄断司法管辖区域，均将“扼杀式收购”作为反垄断执法重点。例如，在美国众议院司法委员会（House Judiciary Committee）针对 Google、Apple、Facebook、Amazon（“GAFA”）发布的《数字市场竞争报告》（Investigation of Competition in Digital Markets）中重点提及，GAFA 在过去进行了大量以扼杀和消除竞争对手为目的的收购交易，阻止了新兴竞争对手的成长，其中包括 Facebook 采取扼杀式并购的方式收购 Instagram 和 WhatsApp 的交易。

根据《平台经济指南》第十九条第三款规定，“国务院反垄断执法机构高度关注参与集中的一方经营者为初创企业或者新兴平台、参与集中的经营者因采取免费或者低价模式导致营业额较低、相关市场集中度较高、参与竞争者数量较少等类型的平台经济领域的经营者集中，对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，国务院反垄断执法机构将依法进行调查处理。”在 2022 年 4 月 10 日发布的《中共中央 国务院关于加快建设全国统一大市场的意见》中也明确提出要求，“加强对金融、传媒、科技、民生等领域和涉及初创企业、新业态、劳动密集型行业的经营者集中审查，提高审查质量和效率，强化垄断风险识别、预警、防范”。

由上述规定以及执法趋势可知，对于涉及到初创企业的交易，如可能存在排除、限制竞争影响的，后续将成为我国反垄断执法的重点。头部企业在进行此类交易时尤其应当注意潜在的反垄断合规风险。

3. 对于涉及到初创企业交易的反垄断合规建议

由于我国目前以参与集中的经营者的营业额作为判定是否应当进行经营者集中申报的标准，所采取的标准相对明确，因此所涉及的合规风险相对容易识别。然而，对于未达到经营者集中申报标准的交易，如经初步评估认定可能存在竞争关切，则涉及到如何处理可能触发的申报义务，以及评估其是否可能会对交易安排产生影响。

考虑到此部分同样属于相对专业的问题，且需要根据具体交易情况进行分析，如企业在并购等交易中经过初步评估发现，集中所涉及的数据可能会触发经营者集中申报义务，建议在交易前期阶段引入专业人士协助，避免对后续交易安排、交割时间点等方面产生不利影响。例如，在交易过程中或者交割后被反垄断执法机构要求进行经营者集中申报，进而导致违约责任或者触发合同解除条款。

在交易完成后仍应当高度重视数据方面的反垄断合

规

交易方在获得经营者集中批准通过后，仍应当高度重视在数据使用、收集等方面的反垄断合规问题，其中主要包括：

第一， 对于附加限制性条件通过的交易，应当严格履行所承诺的限制性条件。如反垄断执法机构作出了有关数据的附加限制性条件，包括在规定期限内剥离数据、承诺开放数据等，交易方应当严格遵守有关限制性条件。如交易方违反了限制性条件，可能会被反垄断执法机构纠正违法行为、处以罚款以及延长附加限制性条件的期限。

第二， 不得利用目标公司实施任何违反反垄断法规定的行为。收购方除在交割前应当对目标公司的反垄断合规性进行全面评估外，在交易后更应当高度重视反垄断合规体系的建设与执行。如目标公司实施了违反反垄断法的行为，在有证据证明其股东或实际控制人直接参与或决定目标公司经营活动的情况下（例如，存在严格的经营决策报备机制、管理人员存在混同等），公司股东可能会被认定为实施垄断行为的主体并承担法律责任。



詹昊 | 合伙人

业务领域：反垄断与反不正当竞争

邮箱：zhanhao@anjielaw.com



蔡航 | 合伙人

业务领域: 风险投资与私募股权、收购与兼并、医疗与生命科学

邮箱: caihang@anjielaw.com



宋迎 | 合伙人

业务领域: 反垄断与反不正当竞争

邮箱: songying@anjielaw.com



姚婷 | 合伙人

业务领域: 风险投资与私募股权、收购与兼并、医疗与生命科学、一般性公司事务

邮箱: yaoting@anjielaw.com



张茵 | 合伙人

业务领域: 私募股权投资、公司并购重组

邮箱: zhangyin@anjielaw.com



朱丽博 | 律师

业务领域: 反垄断与反不正当竞争

邮箱: zhulibo@anjielaw.com



武瑶 | 律师

业务领域: 反垄断与反不正当竞争

邮箱: wuyao@anjielaw.com



刘芮辰 | 律师

业务领域: 反垄断与反不正当竞争

邮箱: liuruichen@anjielaw.com