

汉坤专递

2021 年第 2 期（总第 166 期）

新法评述

- 1、《深圳市外商投资股权投资企业试点办法》解析
- 2、续谈《平台经济反垄断指南》正式印发版中的关键调整

新法评述

1、《深圳市外商投资股权投资企业试点办法》解析

作者：金融资管组

2021年1月29日，深圳市地方金融监督管理局（“深圳金融局”）正式发布了《深圳市外商投资股权投资企业试点办法》（“《深圳 QFLP 新办法》”），该办法将于2021年2月8日起正式施行，有效期3年，同时废止深圳金融局于2017年9月发布生效的《深圳市外商投资股权投资企业试点办法》（深金规〔2017〕1号）（“《深圳 QFLP 原办法》”）。

《深圳 QFLP 新办法》的修改整体秉持了一个大原则，即立足于“外资+私募”，结合国家最新的外资及私募法规、政策及监管要求，给予国民待遇。相较于此前深圳金融局于2020年10月26日发布的《深圳市外商投资股权投资企业试点办法（征求意见稿）》中拟进行的“小试牛刀”的修改，此次正式颁布的《深圳 QFLP 新办法》对《深圳 QFLP 原办法》的修改可以说是“大刀阔斧”。

为便于从纵向及横向两个角度了解深圳的 QFLP 政策，本文将主要分为两部分，第一部分就《深圳 QFLP 新办法》对《深圳 QFLP 原办法》的主要修改进行总结点评，第二部分则将《深圳 QFLP 新办法》与华南地区珠海市、海南省相关政策的核心内容进行横向对比。

一、《深圳 QFLP 新办法》出台前后政策变化的纵向对比

总体而言，我们认为本次深圳 QFLP 政策修改的最主要亮点包括：

- 外商投资股权投资企业（“QFLP 基金”）的投资方式不再仅限于项目直投，其可以作为母基金（FOF）投资于其他境内私募股权、创投基金，而对于接受 QFLP 基金投资的子基金，鼓励其直接投资于实体经济企业，从文件表述来看，为 QFLP 基金以 FOF 方式投资于其他私募基金留出了操作空间，未来实际执行尺度还有待通过后续项目进行验证。后续我们也将持续关注深圳 QFLP 基金投资于其他私募基金及/或特殊目的载体（SPV）的审核口径并及时与大家分享相关经验和信息；
- 明确 QFLP 基金可以参与定向增发、大宗交易、协议转让等上市公司普通股非公开方式的发行和交易以及作为上市公司原股东参与股份配售；
- 取消此前对于外商投资股权投资管理企业（“QFLP 管理人”）的注册资本/认缴出资、实缴出资进度、出资人、从业人员、完成管理人登记以及所管理的私募基金设立和备案的期限、QFLP 基金的注册资本/认缴出资、QFLP 基金的投资人、QFLP 基金普通合伙人与管理人同一设置的特殊要求，使 QFLP 管理人以及 QFLP 基金在该等方面仅需满足适用法规和监管机构对于一般境内私募基金管理人及私募基金的要求即可。

需要特别提示注意的是，尽管深圳 QFLP 政策的改动较大，但仍要求外资管理人必须注册在深圳当地。此外，虽然新的深圳 QFLP 政策允许普通合伙人与管理人分离，但对于分离情况下，普通合伙人是否要求注册在深圳尚未明确。目前已经有其他城市的 QFLP 政策并不要求管理人及/或普通合伙人在当地注册，我们

期待深圳未来有更进一步明确的开放举措。

具体而言,《深圳 QFLP 新办法》主要从以下三个层面对深圳 QFLP 政策进行了修改:

(一) 调整监管结构以提高审批效率

取消“领导小组+办公室”的领导模式,改为深圳金融局会同市发改委等协作单位联合会商的工作机制以提高工作效率。此外,将深圳市前海深港现代服务业合作区、中国(广东)自由贸易试验区深圳前海蛇口片区的试点工作权限均下放至前海地方金融监督管理局。具体申请流程方面,《深圳 QFLP 原办法》中详细规定的申请材料及申请流程的要求均被删除,我们可以合理期待后续深圳金融局出台配套细则或操作指引明确申请具体程序要求,但也不排除通过该等配套细则或操作指引在实际审批过程中适当设置一定门槛的可能。

(二) 降低 QFLP 管理人准入门槛并取消对于 QFLP 管理人管理运营的多项要求

1. 取消了申请试点资质时对于 QFLP 管理人及其出资人、从业人员以下方面的特殊要求,在 QFLP 管理人向中国证券投资基金业协会(“基金业协会”)申请私募基金管理人登记时则适用对一般私募基金管理人的要求:
 - 最低注册资本/认缴出资;
 - 注册资本/认缴出资实缴进度的要求;
 - 出资人的身份、自身净资产、管理资产规模、资质等方面的特殊要求;
 - 高级管理人员从业经历的要求;
 - 取得私募基金管理人资格后发起设立新私募基金的特殊时间限制要求。
2. 取消了对于 QFLP 管理人主办资金强制托管的要求;
3. 取消了 QFLP 管理人不能直投的特殊要求。

(三) 降低 QFLP 基金成立门槛并取消对于 QFLP 基金管理运营的多项要求

1. 取消了申请试点资质时对于 QFLP 基金及其出资人以下方面的特殊要求,而其作为私募基金募集时就以下方面则适用对一般私募基金的要求:
 - 最低注册资本/认缴出资;
 - 对于境外机构投资者自有净资产以及对 QFLP 基金单笔投资金额的要求(即我们理解后续仅需适用一般内资私募基金的合格投资者的相关要求)。
2. 取消了 QFLP 基金普通合伙人的实际控制人对 QFLP 基金出资合计占比不得超过 50%的特殊要求。鉴于很大一部分 QFLP 基金的结构设计中,出于募集的便利都会以 QFLP 管理人或其关联方发起设立的境外基金作为 QFLP 基金的有限合伙人,前述限制要求曾给不少类似基金造成过困扰,本次取消了该项限制,无疑为 QFLP 基金的募集结构留下了更灵活便利的空间;
3. QFLP 管理人需为注册在深圳的机构,但不再要求有限合伙型的 QFLP 基金的普通合伙人和管理人必须为同一实体,同时也允许双 GP 架构。此外,“外管外”、“外管内”、“内管外”等多

种 QFLP 基金管理模式均明确可被接受。前述修改充分顺应了近年来私募基金市场的发展需要，使得 QFLP 基金的架构设计能够更灵活多变；

4. 取消对托管银行级别的明确要求；
5. 取消了关于 QFLP 基金不能投资其他私募股权、创投基金的限制。实际上，我们发现在《深圳 QFLP 新办法》出台之前已经有深圳的 QFLP 采取了 FOF 基金的模式，这对 FOF 基金、S 基金来说无疑是利好消息；
6. 取消了对于 QFLP 基金成立以及完成私募基金产品备案的特殊时间限制要求。

（四）完善事中事后监管机制

明确深圳金融局会同有关部门和单位引导试点企业、托管银行接入深圳私募基金信息服务平台，通过信息服务平台报送企业数据及相关信息。该措施顺应目前 QFLP 基金设立后运营的实际状况主要由托管银行负责跟踪的实践，并在此基础上进一步增加 QFLP 基金的信息报送义务，便于深圳金融局后续落实事中事后的监管。

二、《深圳 QFLP 新办法》与珠海市以及海南省 QFLP 政策的横向对比

说到深圳，很自然地就会想起它的邻居，曾经的私募基金热门设立地之一珠海，以及近期新晋的华南地区私募基金热门设立地海南，且珠海与海南分别于 2019 年 1 月和 2020 年 10 月颁布了各自的 QFLP 政策规定，即《珠海市外商投资股权投资企业试点管理暂行办法》（“《珠海 QFLP 办法》”）及《海南省关于开展合格境外有限合伙人（QFLP）境内股权投资暂行办法》（“《海南 QFLP 办法》”）。后发的《海南 QFLP 办法》自出台之日起就具有着天然的领先优势，全方位提升了灵活性。以下为三者的关键特殊要求的比较：

| | 深圳 QFLP | 海南 QFLP | 珠海 QFLP |
|--------------|--|--|---|
| 审批机构 | 深圳金融局会同市发改委等单位建立联合会商工作机制，联系部门设在深圳金融局。 | 金融工作部门会同市场监管局、证监局、人民银行海口中心支行等相关单位。 | 市政府领导小组。 |
| 试点企业注册地要求 | QFLP 管理人：需在深圳； GP：未明确； QFLP 基金：需在深圳。 | QFLP 管理人：需在海南； GP：未明确； QFLP 基金：需在海南。 | QFLP 管理人：需在珠海； GP：原则上需在珠海，但与管理人分离时，经审批可不在珠海； QFLP 基金：需在珠海。 |
| 管理人注册资本/认缴出资 | 符合对于一般境内私募基金管理人的要求。 | 符合对于一般境内私募基金管理人的要求。 | 不低于 200 万美元等值货币，应当在营业执照签发之日起 3 个月内到位 20% 以上，其余部分应当自企业成立之日起 2 年内到位。 |
| 管理人的出资人 | 符合对于一般境内私募基金管理人的要求。 | 符合对于一般境内私募基金管理人的要求。 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 上一会计年度净资产不低于 600 万美元或管理资产规模不低于 1,200 万美元等值货币的港澳投资人，上一年度净资产不低于 1 亿美元或管理资产规模不低于 2 亿美元等值货币的其他境外投资人，或持有境外金融监管部门颁发的资产管 |

| | 深圳 QFLP | 海南 QFLP | 珠海 QFLP |
|---------------|---|--|--|
| | | | 理牌照的境外投资人； ■ 境内出资人需要为持牌机构或受其控股 50% 以上的以及子公司，或上一会计年度净资产不低于 3 亿人民币净资产或管理资产规模不低于 5 亿人民币的珠海企业，或近 3 年净利润累计总额不低于 6,000 万元人民币且累计纳税总额不低于 1,800 万元人民币的珠海企业，或在境内外主板上市的珠海企业或其控股股东。 |
| 从业人员 | 符合对于一般境内私募基金管理人的要求。 | 至少具有 2 名同时具备下列条件的高级管理人员： ■ 有 5 年以上从事股权投资或股权投资管理业务的经历； ■ 有 2 年以上高级管理职务任职经历； ■ 有在境内从事股权投资经历或在境内金融机构从业经验； ■ 在最近 5 年内没有违法违规记录或尚在处理的经济纠纷诉讼案件，且个人信用记录良好。 | 同海南。 |
| QFLP 基金架构安排 | GP 与管理人可以分离，且允许双 GP。 | GP 与管理人不必同一。 | 原则上 GP 需与管理人同一，但实践中经审批可分离。 |
| QFLP 基金规模 | / | / | ■ 港澳企业或个人设立的 QFLP 基金，不低于 600 万美元等值货币； ■ 其他境外企业或个人设立的 QFLP 基金，不低于 1,500 万美元等值货币。 |
| QFLP 基金投资人 | 符合对于一般境内私募基金投资人的要求。 | 符合对于一般境内私募基金投资人的要求。 | GP 与 LP 的实际控制人为同一人时，该实际控制人的出资占比不超过 50%。 |
| QFLP 基金对外投资限制 | ■ 可投资非上市公司股权； ■ 可参与投资境内私募股权、创投基金，鼓励所投资的私募股权、创业投资基金直接投资于实体经济企业； ■ 可投资上市公司非公开发行和交易的普通股，包括定向发行新股、大宗交易、协议转让等； | 不得从事以下业务： ■ 在国家禁止外商投资的领域投资； ■ 二级市场股票和企业债券交易，但经过海南省地方金融监督管理局、中国证券监督管理委员会海南监管局、中国人民银行海口中心支行、海南省市场监督管理局等管理部门认可的投资标的 | 不得作为 FOF 投资于其他基金，但市级以上战略合作外商投资股权投资企业和以投资专项的项目型基金方式投资于实业的情况除外。 |

| | 深圳 QFLP | 海南 QFLP | 珠海 QFLP |
|------|---|--|---|
| | <ul style="list-style-type: none"> ■ 可作为上市公司原股东参与配股； ■ 可投资证监会或基金业协会允许的其他业务。 | <p>除外；</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 期货等金融衍生品交易； ■ 投资于非自用不动产； ■ 挪用非自有资金进行投资； ■ 向非被投资企业提供贷款或担保； ■ 国家法律法规禁止从事的其他事项。 | |
| 优惠政策 | <p>《深圳市扶持金融业发展的若干措施》规定的落户奖励、管理资产规模奖励、管理费收入奖励、办公用房购房及租房补贴、重点引进的特大型股权投资企业支持政策。</p> | <ul style="list-style-type: none"> ■ 股权投资管理人才可按相关规定申请认定海南省高层次人才，符合条件的可享受人才落户、购车购房、配偶就业、子女入学、医疗和住房保障等优惠政策； ■ 各市（县）人民政府和重点产业园区管委会应出台外商投资股权投资类企业落户奖励、办公用房补贴、经济贡献奖励等相关扶持政策； ■ 海南金融局、证监局和市场监督管理局应切实推进私募股权转让，充分发挥各交易场所的平台作用，依法合规地为外商投资股权投资类企业的托管、交易和退出提供服务； ■ 对于经营情况良好的外商投资股权投资类企业，后续可探索实行更加便利的外汇收支管理措施； ■ 对注册在海南自由贸易港并实质性运营的鼓励类产业企业，减按 15%征收企业所得税；对在海南自由贸易港工作的高端人才和紧缺人才，其个人所得税实际税负超过 15%的部分，予以免征； ■ 视 QFLP 具体设立地，海南各地区、基金小镇、产业园等可能视基金具体情况给与更大力度的税收优惠或奖励，目前在实践中 QFLP 管理人及 QFLP 基金有望实际享受 10%的优惠所得税税率。 | <p>在珠海横琴新区注册的试点企业可依据《横琴新区进一步促进私募投资基金业发展扶持办法》享受落户扶持和经营扶持，在珠海其他地区注册的 QFLP 管理人享受：</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 管理机构（必须注册在珠海）：地留部分 100%返还； ■ QFLP 基金出资人和高管个人所得税根据纳税金额进行不同比例的返还。 |

《深圳 QFLP 新办法》迈出了促进深圳股权投资持续高质量发展的坚实的一步¹，充分贯彻了党的十九

¹ 深圳金融局于 2021 年 1 月 8 日发布《关于促进深圳股权投资持续高质量发展的若干措施（征求意见稿）》中明确提到“扩大

届五中全会的精神以及习近平总书记在深圳经济特区建立 40 周年庆祝大会上重要讲话中对深圳综合改革试点提出的“优化私募和创投企业市场准入和发展环境”的明确要求。我们相信《深圳 QFLP 新办法》的出台仅仅是深圳跨境政策改革和优化的第一步，后续深圳应该会陆续出台更多的相关政策和措施以实现优化私募和创投企业市场这一目标，我们也期待着这些配套政策和措施能够与《深圳 QFLP 新办法》相辅相成，以进一步凸显深圳作为改革开放先试先行窗口的独特吸引力。

外商投资股权投资企业（QFLP）试点，适度扩大股权投资范围、降低合格投资人门槛。深化合格境内有限合伙人（QDIE）试点，提升境外投资便利化。”

2、续谈《平台经济反垄断指南》正式印发版中的关键调整

作者：马辰 | 仕达 | 郭潇 | 郭家昊

引言：2021年2月7日，国务院反垄断委员会正式印发《关于平台经济领域的反垄断指南》（“《指南》”）。在此之前，国家市场监督管理总局于2020年11月10日发布《关于平台经济领域的反垄断指南（征求意见稿）》，就该指南向社会公开征求意见，拉开了反垄断监管空前强化的帷幕。此次《指南》自征求意见稿发布到正式印发耗时仅三个月，充分表明了当局对于平台经济反垄断工作的高度重视。

我们曾在2020年11月12日发表了[《前路莫慌—谈谈平台经济反垄断指南》](#)一文（“前篇文章”），在该文中提出了我们关于《指南》征求意见稿的一些观点，以供业界参考、同行斧正。相较于征求意见稿，正式发布的《指南》虽然在体例和框架上与《指南》征求意见稿基本保持一致，但在诸多内容上作出了关键调整，可能对日后执法机构针对平台经济经营者的监管政策产生一定影响。有鉴于此，我们书接前篇文章，在本文中谈一谈《指南》相较于征求意见稿做出的关键调整。

靴子落地之后，我们认为《指南》印证了我们在前篇文章中的判断，即其细化了现有规定、降低了法律不确定性，能够提升平台企业对监管的理解、促进监管的实施，因此对于平台经济发展有显著的正面意义。平台经营者只需保持“前路莫慌”的心态，配合执法机构落实监管政策，依然“前程有日月”。

本文总结了《指南》在基本原则、相关市场界定、垄断协议、滥用市场支配地位和经营者集中五个方面的关键调整。总体而言，我们认为这些修改充分考虑了实践中的情况，详略得当、合情合理，整体上有利于平台经营者的创新发展。

摘要:

1. 《指南》对于基本原则的表述进行了大刀阔斧的调整，中央政治局会议、中央经济工作会议均提到的“防止资本无序扩张”等表述进入了基本原则，不再保留“开放包容”的措辞，也未将既往“包容审慎”的新经济监管原则列入。配合财政部《反垄断工作补助经费管理暂行办法》等具体推进措施，反垄断执法工作的增强将成为未来的常态。
2. 《指南》进一步明确了平台经济相关市场的界定方法，既可以对平台一边的商品界定相关市场，也可以对平台所涉及的多边的商品基于其关联性界定多个相关市场，或者在有强大跨平台网络效应的情况下将多个相关市场合并为一个市场。我们预计，未来执法机关可以据此灵活把握平台经济的相关市场界定，而不再因纠结于选择哪一种方法而驻足不前。在此基础上，《指南》也不再保留执法机构在一系列条件下可以不界定滥用市场支配地位行为的相关市场而直接认定平台企业实施了滥用行为的规定。
3. 垄断协议部分的调整更加接近于技术性调整。我们认为值得关注的调整包括：第一，在横向垄断协议方面，明确独立的价格跟随行为不属于价格卡特尔，避免协同行为的过度解读扰乱市场正常运行。第二，明确平台经济中最惠国待遇条款的常见含义（平台经营者**要求平台内经营者在商品价格、数量等方面向其提供等于或者优于其他竞争性平台的交易条件**），并指出其属于纵向垄断协议和滥用市场支配地位的交叉领域。
4. 滥用市场支配地位方面，保留了掠夺性定价（低于成本销售）的分析框架、二选一的分析框架、平台构成必需设施、大数据杀熟等核心内容。尤其值得关注的是，掠夺性定价部分新增了“在合理期限内为吸引新用户”“在合理期限内开展促销活动”两种明确列举的正当理由，平抑平台经营者在开展拉新、促销活动时的担忧；考虑到对数据是否能够构成基础设施的争议，将数据调整为认定平台属于必需设施的考量因素之一，不再保留有关数据是否构成必需设施的规定。此外，《指南》对于附加不合理交易条件及差别待遇的认定也进行了适当的调整。
5. 经营者集中方面，保留了关于协议控制架构需要申报的规定，同时也继续强调执法机构高度关注针对初创企业和新兴平台的收购、因经营者采取免费或低价政策而未达到申报标准的收购、虽然市场集中度高但市场整体规模较小的收购，因此核心内容基本没有变动。此外，需要关注以下调整：营业额方面，《指南》将平台“发挥主导作用”新增为取得营业收入的方式；行为性救济方面，将数据新增为可以明确要求开放的基础设施，同时引入了附条件批准的经营者集中案件中常见的承诺兼容或不降低互操作性等限制性条件。

一、基本原则方面的关键调整

《指南》对于基本原则的表述进行了大刀阔斧的调整。我们认为，以下几处调整值得特别关注：

| 《指南》征求意见稿 | 《指南》 |
|---|---|
| <p>第二条 基本原则</p> <p>……</p> <p>(一) 营造公平竞争秩序。着力预防和制止排除、限制竞争的垄断行为，维护平台经济领域公平竞争，开放包容的发展环境，降低市场进入壁垒，促进更多主体进入市场，公平有序参与竞争，激发市场活力。</p> | <p>第三条 基本原则</p> <p>……</p> <p>(一) <u>保护市场公平竞争。坚持对市场主体一视同仁、平等对待，着力预防和制止垄断行为，完善平台企业垄断认定的法律规范，保护平台经济领域公平竞争，防止资本无序扩张，支持平台企业创新发展，增强国际竞争力。</u></p> |
| <p>(五) 维护各方合法利益。平台经济发展涉及多方主体。反垄断监管在保护市场公平竞争、保障和促进平台发展的同时，着力维护平台内经营者和消费者等各方主体的合法权益，使全社会能够共享平台技术进步和经济发展成果，实现平台经济整体生态和谐共生和健康发展。</p> | <p>(四) 维护各方合法利益。平台经济发展涉及多方主体。反垄断监管在保护平台经济领域公平竞争，<u>充分发挥平台经济推动资源配置优化、技术进步、效率提升的同时</u>，着力维护平台内经营者、消费者和从业人员等各方主体的合法权益，<u>加强反垄断执法与行业监管统筹协调</u>，使全社会共享平台技术进步和经济发展成果，实现平台经济整体生态和谐共生和健康发展。</p> |

第一，“防止资本无序扩张”进入基本原则。2020年12月先后召开的中央政治局会议、中央经济工作会议均提到“防止资本无序扩张”，并且中央经济工作会议将“强化反垄断和防止资本无序扩张”列为八项重点任务之一，彰显了国家弥补监管滞后、加强反垄断执法，引导资本朝促进创新、增进消费者福利和公共利益等方向发展的决心，例如督促平台企业利用数据、算法上的优势发展原创性和基础性科技创新。与之相对应的，《指南》不再保留“开放包容”的措辞。我们预计，配合财政部《反垄断工作补助经费管理暂行办法》等具体推进措施，强化后的反垄断执法工作将成为新常态。

第二，将“支持创新发展”“增强国际竞争力”写入基本原则中，表明执法机构仍然致力于保持强化境内反垄断执法与提升全球竞争实力之间的平衡。应当认识到，反垄断执法针对的是垄断行为而非大型平台企业，只有维持对垄断行为的有效监管，才能保证平台企业处在正确的发展轨道上，拥有创新能力和竞争实力。相反，如果脱离垄断行为进行反垄断执法，则很可能造成过度威慑的后果，最终伤及平台企业的创新能力和竞争实力。

第三，加强反垄断执法与行业监管的统筹协调，表明国家强调针对垄断行为实施经协调的功能监管。此前，央行已在《非银行支付机构条例（征求意见稿）》中试水“统筹协调”的监管模式，其第六十四条规定：“非银行支付机构实施垄断行为的，由国务院反垄断执法机构会同中国人民银行依据有关法律法规进行处罚。”但是，如何设计“会同”机制以确保实现反垄断执法与行业监管之间的统筹协调，仍然需要执法机构与行业监管机构进一步探索。经合组织在《监管者和竞争当局之间的关系》报告中指出，竞争主管机构通常持有更坚定的在各个产业保护竞争的立场，掌握更多的关于市场竞争的知识，通常对处理限制竞争行为更有经验，且更不易遭受监管俘获²。可见，反垄断执法机构需要稳妥地融合自身竞争关注与行业监管机构的行业关注，从而避免经合组织所担忧的行政资源浪费以及应用两套政策的所可能引发的不一致、抑制投资的现象³。

² 参见 OECD《监管者和竞争当局之间的关系》(Relationship between Regulators and Competition Authorities, DAFFE/CLP(99)8, 第9-10页。

³ 同上，第9-10页。

二、相关市场界定方面的关键调整

《指南》的相关市场界定部分同样经历了重大调整，主要包括以下两点调整：

| 《指南》征求意见稿 | 《指南》 |
|--|--|
| <p>第四条 相关市场界定</p> <p>……</p> <p>(一) 相关商品市场</p> <p>平台经济领域相关商品市场界定的基本方法是替代性分析。在个案中界定相关商品市场时，可以基于平台功能、商业模式、用户群体、多边市场、线下交易等因素进行需求替代分析；当供给替代对经营者行为产生的竞争约束类似于需求替代时，<u>应考虑供给替代分析</u>，可以基于市场进入、技术壁垒、网络效应、跨界竞争等因素进行分析。</p> <p>在平台经济中，经营者之间的竞争通常围绕核心业务开展，以获得用户广泛和持久的注意力。因此，界定相关商品市场时，不能简单根据平台基础服务界定相关商品市场，还需要考虑可能存在的跨平台网络效应，决定将平台界定为一个独立的市场，或者分别界定多个关联市场。</p> | <p>第四条 相关市场界定</p> <p>……</p> <p>(一) 相关商品市场</p> <p>平台经济领域相关商品市场界定的基本方法是替代性分析。在个案中界定相关商品市场时，可以基于平台功能、商业模式、<u>应用场景</u>、用户群体、多边市场、线下交易等因素进行需求替代分析；当供给替代对经营者行为产生的竞争约束类似于需求替代时，可以基于市场进入、技术壁垒、网络效应、<u>锁定效应</u>、<u>转移成本</u>、跨界竞争等因素<u>考虑供给替代分析</u>。<u>具体而言，可以根据平台一边的商品界定相关商品市场；也可以根据平台所涉及的多边商品，分别界定多个相关商品市场，并考虑各相关商品市场之间的相互关系和影响。当该平台存在的跨平台网络效应能够给平台经营者施加足够的竞争约束时，可以根据该平台整体界定相关商品市场。</u></p> |
| <p>(三) 相关市场界定在各类垄断案件中的作用</p> <p>坚持个案分析原则，不同类型垄断案件对于相关市场界定的实际需求不同。</p> <p>对于平台经济领域经营者之间达成的固定价格、分割市场等横向垄断协议，以及固定转售价格、限定最低转售价格的纵向垄断协议，反垄断执法机构在违法性认定上可不明确界定相关市场。</p> <p>对于平台经济领域滥用市场支配地位案件，相关市场界定通常是认定经营者滥用市场支配地位行为的第一步。</p> <p>开展平台经济领域经营者集中反垄断审查，通常需要界定相关市场。</p> <p>在特定个案中，如果直接事实证据充足，只有依赖市场支配地位才能实施的行为持续了相当长时间且损害效果明显，准确界定相关市场条件不足或非常困难，可以不界定相关市场，直接认定平台经济领域经营者实施了垄断行为。</p> | <p>(三) 相关市场界定在各类垄断案件中的作用</p> <p>坚持个案分析原则，不同类型垄断案件对于相关市场界定的实际需求不同。</p> <p><u>调查平台经济领域垄断协议、滥用市场支配地位案件和开展经营者集中反垄断审查，通常需要界定相关市场。</u></p> |

第一，进一步明确平台经济相关市场的界定方法。征求意见稿提出要根据跨平台网络效应界定一个独立市场或多个关联市场，但言尽于此，没有进一步分析相应的情形。对此，《指南》对于界定方法做了更为明确的指引，即：

1. 对平台一边的商品界定相关市场，例如网约车平台针对司机边附加争议性的交易条件，可能只需要基于司机边界定相关市场，考察平台在司机招募方面是否有市场支配地位。
2. 对平台所涉及的多边商品，基于其关联性界定多个相关市场，或者在有强大跨平台网络效应的情况下将多个相关市场合并为一个市场。我们在前篇文章的第五节中讨论了美国最高法院在2018年审理的一起涉及信用卡组织的案件，即信用卡组织的持卡人一边与商户一边应当被界定为同一相关市场还是两个相关市场的问题。这个问题的答案可能影响到垄断行为是否能够被证立、是否能

够被豁免，或是否会被视为具有正当理由。例如，在考察垄断行为对消费者的影响时，将一个市场的消费者还是多个市场的消费者作为考察对象能够对最终结论带来显著差异。

3. 如上文所述，反垄断委员会提出根据“跨平台网络效应”对于平台企业的约束力度来决定应当界定一个市场还是多个市场。我们认为，这一思路接近美国最高法院在 2018 年涉及某信用卡组织的判决中的多数意见的立场，即根据“间接网络效应”判断平台是一个“交易型双边市场”还是“非交易型双边市场”，而“跨平台网络效应”与“间接网络效应”相似，均指的是平台对一边客户的价值取决于另一边有多少客户使用该平台。从其他司法辖区的经验来看，信用卡组织作为平台，可能属于跨平台网络效应约束力度较大的情形。相反，就跨平台网络效应约束力度较小的情形，可以设想“报纸 — 广告”这一双边市场，因为报纸的读者不在乎平台另一边广告的多少，所以跨平台网络效应却只能影响平台的一边。

此外，征求意见稿中曾提及注意力竞争的概念，似乎拥抱了将核心业务不同的平台纳入同一相关市场的可能性（例如，将社交平台与视频平台依据注意力竞争纳入同一相关市场）。但是，《指南》未保留注意力竞争的提法，可能意味着注意力竞争未来不会在相关市场界定环节发挥重要作用，而是更多地作为相关市场界定后市场力量分析的一种补充。

第二，《指南》不再保留执法机构在一系列条件下可以不界定滥用市场支配地位行为的相关市场而直接认定平台企业实施了滥用行为的规定。如我们在前篇文章中所述，征求意见稿的有关规定能够降低执法机构在特定案件中的执法难度，但“证据充足、持续时间长、损害明显”的具体标准仍需要进一步明确。事实上，虽然美国联邦贸易委员会和司法部的 2010 年《横向合并指南》就已明确提出“执法部门的分析无需从相关市场界定开始”，并且不乏学者主张应当采用更直接的方法来进行竞争分析，但目前似乎确实缺乏普遍适用、可靠且被广泛接受的经济工具。就此而言，我们认为《指南》此举充分考虑了现实中的可行性问题。

尽管如此，我们在前篇文章中也指出，最高法早在 2013 年即在判决中指出“并非在任何滥用市场支配地位的案件中均必须明确而清楚地界定相关市场……即使不明确界定相关市场，也可以通过排除或者妨碍竞争的直接证据对被诉经营者的市场地位及被诉垄断行为可能的市场影响进行评估”。因此，虽然《指南》没有保留可以不界定相关市场的规定，执法机构仍可能在实践中继续探索在滥用市场支配地位案件中不明确界定相关市场的适用情形。

三、垄断协议方面的关键调整

相较于基本原则和相关市场界定部分的调整，我们认为垄断协议方面的调整更加接近于技术性调整。我们提示注意以下几处调整：

| 《指南》征求意见稿 | 《指南》 |
|--|--|
| <p>第五条 垄断协议的形式</p> <p>平台经济领域垄断协议主要是指平台经营者、平台内经营者排除、限制竞争的协议、决定或者其他协同行为。协议、决定可以是书面、口头等形式。其他协同行为是指经营者虽未明确订立协议或者决定，但实质上存在协调一致的行为。</p> | <p>第五条 垄断协议的形式</p> <p>平台经济领域垄断协议是指经营者排除、限制竞争的协议、决定或者其他协同行为。协议、决定可以是书面、口头等形式。其他协同行为是指经营者虽未明确订立协议或者决定，但通过数据、算法、平台规则或者其他方式实质上存在协调一致的行为，有关经营者基于独立意思表示所作出的价格跟随等平行行为除外。</p> |

| 《指南》征求意见稿 | 《指南》 |
|---|--|
| <p>第七条 纵向垄断协议</p> <p>.....</p> <p>分析最惠国待遇条款是否构成纵向垄断协议，可综合考虑经营者签订该条款的商业动机、对市场的控制能力以及实施该条款对市场竞争、消费者利益和创新的影响等。</p> <p>平台经营者与交易相对人达成排他性协议，可能构成《反垄断法》第十四条规定的其他垄断协议。反垄断执法机构一般将综合考虑平台经营者的市场力量、相关市场竞争状况、对其他经营者进入相关市场的阻碍程度等因素，分析该协议是否具有排除、限制竞争效果。</p> | <p>第七条 纵向垄断协议</p> <p>.....</p> <p>平台经营者要求平台内经营者在商品价格、数量等方面向其提供等于或者优于其他竞争性平台的交易条件的行为可能构成垄断协议，也可能构成滥用市场支配地位行为。</p> <p>分析上述行为是否构成《反垄断法》第十四条第（三）项规定的纵向垄断协议，可以综合考虑平台经营者的市场力量、相关市场竞争状况、对其他经营者进入相关市场的阻碍程度、对消费者利益和创新的影响等因素。</p> |
| <p>第八条 轴辐协议</p> <p>具有竞争关系的经营者可能借助与平台经营者之间的纵向关系，或者由平台经营者组织、协调，达成具有横向垄断协议效果的轴辐协议。分析该协议是否属于《反垄断法》规制的垄断协议，可考虑具有竞争关系的经营者之间是否利用技术手段、平台规则、数据和算法等方式，达成、实施垄断协议，排除、限制相关市场竞争。</p> | <p>第八条 轴辐协议</p> <p>具有竞争关系的平台内经营者可能借助与平台经营者之间的纵向关系，或者由平台经营者组织、协调，达成具有横向垄断协议效果的轴辐协议。分析该协议是否属于《反垄断法》第十三条、第十四条规制的垄断协议，可以考虑具有竞争关系的平台内经营者之间是否利用技术手段、平台规则、数据和算法等方式，达成、实施垄断协议，排除、限制相关市场竞争。</p> |

第一，在横向垄断协议方面，明确独立的价格跟随行为不属于价格卡特尔。价格跟随行为是市场经济下的正常竞争行为，本条指引能够避免经营者过度解读协同行为的涵盖范围以至于影响正常的商业决策。需注意的是，“数据”也被规定为实现协同行为的一种方式，我们认为此处“数据”是指数据交换。若竞争者之间进行了敏感信息的交换，即便没有直接进行意思联络，若行为上表现出协调一致，也很难主张其价格行为是基于独立意思表示的价格跟随行为。

第二，明确平台经济中最惠国待遇条款的常见含义，并指出其属于纵向垄断协议和滥用市场支配地位的交叉领域。同时，不再保留“最惠国待遇条款”一词，引导经营者重点关注其表现形式。事实上，鉴于滥用行为通常也是通过协议的方式实施，不仅是最惠国待遇条款，其他类型的纵向垄断协议条款和滥用市场支配地位也可能存在交叉。换言之，对于处于交叉领域的行为，即使平台企业因为不具有市场支配地位而难以被视为滥用了市场支配地位，其也可能违反纵向垄断协议有关条款：

1. 第一种情形是市场份额高于通常所见的市场力量门槛但低于市场支配地位门槛的情形。例如，欧盟委员会在《适用[建立欧共体]条约第 81(3)（101(3)）条指南》第 26 段中指出，要证明特定纵向协议效果违法，其所需的市场力量小于《欧盟运行条约》第 102 条的市场支配地位⁴。考虑到欧盟委员会在《纵向协议集体豁免条例》中规定了 30% 的市场份额作为豁免上限，可以认为对于欧盟而言，如果经营者占有 30% 以上的市场份额，即使未达到市场支配地位，也可能被认定违法。与此类似，《关于汽车业的反垄断指南》中也针对纵向地域限制和客户限制提出了一个 30% 的市场份额标准，对于其他行业的经营者最惠国待遇条款或者其他纵向协议条款可能也有参考意义。

⁴ 26. The creation, maintenance or strengthening of market power can result from a restriction of competition between the parties to the agreement. It can also result from a restriction of competition between any one of the parties and third parties, e.g. because the agreement leads to foreclosure of competitors or because it raises competitors' costs, limiting their capacity to compete effectively with the contracting parties. Market power is a question of degree. The degree of market power normally required for the finding of an infringement under Article 81(1) in the case of agreements that are restrictive of competition by effect is less than the degree of market power required for a finding of dominance under Article 82.

2. 另一种情形为产生累积效应的情形，即《关于汽车业的反垄断指南》指出的“相关市场上多数甚至全部经营者均采用相似纵向垄断协议，各类纵向限制形成网络，全面覆盖相关市场”之情形。此时，即使市场份额较低（乃至低于前文所述的 30%的经验门槛），仍可能被认定为违法。

第三，就轴辐协议的适用条款，反垄断委员会仍然保留了执法机构灵活选择适用第十三条和第十四条规制平台企业的可能性。日后，如果《反垄断法》修订草案第十七条关于禁止经营者组织、帮助达成垄断协议的规定得到保留，需要关注《指南》如何针对作为组织者的平台调整适用条款。

四、滥用市场支配地位方面的关键调整

滥用市场支配地位方面保留了掠夺性定价（低于成本销售）的分析框架、二选一的分析框架、平台构成必需设施、大数据杀熟等核心内容。其虽然也有大量调整，但我们认为以技术性调整居多，主要包括补充规定认定市场支配地位的考量因素、增减构成滥用行为的情形、增减正当理由等。在众多调整中，我们谨提示特别注意以下调整：

| 《指南》征求意见稿 | 《指南》 |
|---|---|
| <p>第十三条 低于成本销售</p> <p>.....</p> <p>平台经营者低于成本销售可能具有以下正当理由：</p> <p>（一）在合理期限内为发展平台内其他业务；</p> <p>（二）在合理期限内为促进新商品进入市场；</p> <p>（三）能够证明行为具有正当性的其他理由。</p> | <p>第十三条 低于成本销售</p> <p>.....</p> <p>平台经济领域经营者低于成本销售可能具有以下正当理由：</p> <p>（一）在合理期限内为发展平台内其他业务；</p> <p>（二）在合理期限内为促进新商品进入市场；</p> <p><u>（三）在合理期限内为吸引新用户；</u></p> <p><u>（四）在合理期限内开展促销活动；</u></p> <p>（五）能够证明行为具有正当性的其他理由。</p> |
| <p>第十四条 拒绝交易</p> <p>.....</p> <p>认定相关平台是否构成必需设施，一般需要综合考虑其他平台的可替代性、是否存在潜在可用平台、发展竞争性平台的可行性、交易相对人对该平台的依赖程度、开放平台对该平台经营者可能造成的影响等因素。</p> <p>认定相关数据是否构成必需设施，一般需要综合考虑数据对于参与市场竞争是否不可或缺，数据是否存在其他获取渠道，数据开放的技术可行性，以及开放数据对占有数据的经营者的影响等因素。</p> <p>.....</p> | <p>第十四条 拒绝交易</p> <p>.....</p> <p>认定相关平台是否构成必需设施，一般需要综合考虑该平台占有数据情况、其他平台的可替代性、是否存在潜在可用平台、发展竞争性平台的可行性、交易相对人对该平台的依赖程度、开放平台对该平台经营者可能造成的影响等因素。</p> <p>.....</p> |
| <p>第十六条 搭售或者附加不合理交易条件</p> <p>.....</p> <p>分析是否构成搭售或者附加不合理交易条件，可以考虑以下因素：</p> <p>（五）强制收集用户信息或附加与交易标的无关的交易条件。</p> <p>.....</p> | <p>第十六条 搭售或者附加不合理交易条件</p> <p>.....</p> <p>分析是否构成搭售或者附加不合理交易条件，可以考虑以下因素：</p> <p>（五）强制收集非必要用户信息或者附加与交易标的无关的交易条件、<u>交易流程、服务项目</u>。</p> |

| 《指南》征求意见稿 | 《指南》 |
|---|--|
| <p>第十七条 差别待遇</p> <p>.....</p> <p>分析是否构成差别待遇，可以考虑以下因素：</p> <p>（一）基于大数据和算法，根据交易相对人的支付能力、消费偏好、使用习惯等，实行差异性交易价格或者其他交易条件；</p> <p>（二）基于大数据和算法，对新老交易相对人实行差异性交易价格或者其他交易条件；</p> <p>（三）实行差异性标准、规则、算法；</p> <p>（四）实行差异性付款条件和交易方式。</p> <p>.....</p> <p>平台经济领域经营者实施差别待遇行为可能具有以下正当理由：</p> <p>（二）针对新用户的首次交易在合理期限内开展的优惠活动；</p> <p>.....</p> | <p>第十七条 差别待遇</p> <p>.....</p> <p>分析是否构成差别待遇，可以考虑以下因素：</p> <p>（一）基于大数据和算法，根据交易相对人的支付能力、消费偏好、使用习惯等，实行差异性交易价格或者其他交易条件；</p> <p>（二）实行差异性标准、规则、算法；</p> <p>（三）实行差异性付款条件和交易方式。</p> <p>.....</p> <p>平台经济领域经营者实施差别待遇行为可能具有以下正当理由：</p> <p>（二）针对新用户</p> |

第一，掠夺性定价新增了“在合理期限内为吸引新用户”“在合理期限内开展促销活动”两种明确列举的正当理由。这两种情形均为平台企业在市场竞争中常见的商业行为，《指南》将之纳入正当理由表明反垄断委员会充分考虑了商业实践。

第二，鉴于对于数据的相关研究尚处于起步阶段，关于数据是否能够构成必需设施，业界不乏争议。虽然《指南》征求意见稿在将数据认定为必需设施时也遵循了关于认定必需设施的一般方法，但没有从根本上解决争议。因此，《指南》采用了变通办法，将数据作为认定平台属于必需设施的考量因素之一，不再保留有关数据是否构成必需设施的规定。与该方法异曲同工的是，《关于知识产权领域的反垄断指南》第十六条在最终版本中去除了征求意见稿中曾出现过的关于必需设施的提法，从而不明确挑明知识产权是否能够构成必需设施，避免了相关争议。

第三，附加不合理条件的行为类型中，《指南》对征求意见稿规定的“强制收集用户信息”进行了限制，将之明确为“非必要”的用户信息，减少了执法机构过度威慑的可能性。与此同时，《指南》明确列举了交易流程和服务项目这两类容易被平台企业附加不合理条件的情形。

第四，差别待遇方面，《指南》不再保留“基于大数据和算法，对新老交易相对人实行差异性交易价格或者其他交易条件”作为违法情形之一。我们认为这一调整具有合理性：（1）平台企业对新客户在合理期限内开展优惠活动（且不再限于首次交易）属于常见情形，虽然也可以证明其属于正当理由规定的情形，但征求意见稿将之列为违法行为之一仍然有过于严苛之嫌；（2）《指南》列举的第（一）种差别待遇情形（基于大数据和算法，根据交易相对人的支付能力、消费偏好、使用习惯等，实行差异性交易价格或者其他交易条件）理论上可以覆盖对新、老客户

五、经营者集中方面的关键调整

经营者集中方面保留了关于协议控制架构需要申报，同时也继续强调执法机构高度关注针对初创企业、

新兴平台的收购，因经营者采取免费或低价政策而未达到申报标准的收购，以及虽然市场集中度高但市场整体规模较小的收购，因此核心内容基本没有变动，相应调整基本属于技术性调整，以统一《指南》前后文、出于全面性和准确性目的对考量因素进行补充、改变表述方式等方面的调整为主。我们谨提示注意以下调整：

| 《指南》征求意见稿 | 《指南》 |
|---|--|
| <p>第十八条 申报标准</p> <p>在平台经济领域，<u>根据</u>经营者的商业模式不同，营业额的计算可能有所区别。对于仅提供信息匹配、收取佣金的平台经营者，可以平台所收取的服务费及平台其他收入计算营业额；<u>对手</u>具体参与平台一侧市场竞争的平台经营者，可以平台所涉交易金额<u>及平台其他收入计算营业额</u>。</p> | <p>第十八条 申报标准</p> <p>在平台经济领域，经营者的<u>营业额包括其销售商品和提供服务所获得的收入。根据行业惯例、收费方式、商业模式、平台经营者的作用等不同</u>，营业额的计算可能有所区别。对于仅提供信息匹配、收取佣金等服务费的平台经营者，可以<u>按照</u>平台所收取的服务费及平台其他收入计算营业额；<u>平台经营者</u>具体参与平台一侧市场竞争<u>或者发挥主导作用的</u>，<u>还可以计算</u>平台所涉交易金额。</p> |
| <p>对不予禁止的经营者集中，反垄断执法机构可以决定附加以下类型的限制性条件：</p> <p>（二）开放网络<u>或</u>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等行为性条件；</p> | <p>对不予禁止的经营者集中，<u>国务院</u>反垄断执法机构可以决定附加以下类型的限制性条件：</p> <p>（二）开放网络、<u>数据或者</u>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、<u>承诺兼容或者不降低互操作性水平</u>等行为性条件；</p> |

第一，营业额方面，《指南》进一步明确平台企业的营业额包括销售收入和服务费两部分。并且，针对取得销售收入的情形，除了平台企业自己参与平台一边的竞争（例如自营店），《指南》还新增了“发挥主导作用”的情形。《指南》并未说明“发挥主导作用”具体指的是何种情形，但我们理解其可能针对的是平台企业可以决定平台一边交易条件的情形，例如网约车平台。

第二，《指南》将数据新增为可以明确要求开放的基础设施。此外，“承诺兼容或者不降低互操作性水平”也属于附条件批准的经营者集中案件中常见的行为性条件，其主要目的也是防止基础设施的拥有者通过技术手段排挤第三方经营者。

六、结语

相较于征求意见稿，《指南》除了做出大量的技术性调整、就不完善之处查漏补缺，还搁置了特定争议较大的实体内容、根据商业实践改善了有关规定，进一步降低了法律的不确定性、促进了平台企业对监管政策的理解。就《指南》中仍需进一步细化之处，我们期望看到执法机构通过竞争政策和执法实践予以进一步释明。我们相信，《指南》的落地，能够促使我国平台经济走向健康发展的道路。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤专递》的目的仅为帮助客户及时了解中国法律及实务的最新动态和发展，上述有关信息不应被看作是特定事务的法律意见或法律依据，上述内容仅供参考。

如您对上述内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所的下列人员联系：

北京 金文玉 律师：

电话： +86 10 8525 5557

Email: wenyu.jin@hankunlaw.com

上海 曹银石 律师：

电话： +86 21 6080 0980

Email: yinshi.cao@hankunlaw.com

深圳 王哲 律师：

电话： +86 755 3680 6518

Email: jason.wang@hankunlaw.com

香港 陈达飞 律师：

电话： +852 2820 5616

Email: dafei.chen@hankunlaw.com
