

当马云实际控制的浙江融信收购恒生电子的计划无条件地通过反垄断审查，人们最关心的莫过于：**是否有人会对这则行政许可提起行政复议、行政诉讼。**例如恒生电子、阿里云金融服务项目“聚宝盆”的中外竞争对手、客户和其他布局中国互联网金融服务的金融机构、腾讯与百度等互联网巨头，甚至担忧该项收购计划会导致行业垄断，并最终可能导致相关金融服务佣金上涨、用户信息未经授权就被用于第三方大数据项目的普通用户。无疑，这将使得恒生电子、浙江融信及其实际控制人的这桩生意长期陷入极大的不确定性，更会使商务部可能陷入旷日持久的诉讼与争议之中。

但相比个案争议，由此引发的串串疑问或更应警示人们，去追问和反思：

1. 在经营者集中反垄断审查领域，现有《反垄断法》及其他配套规则自身的种种不足；
2. 过去6年多来，849个——至今没有公布审查决定全文的——无条件批准案件中，商务部反垄断局执法可能存在的一系列问题；
3. 以及由于规制漏洞、执法隐患而有可能疏于审查的案件。

对商务部反垄断局无条件批准马云收购恒生电子的6串疑问

刘旭

目录

问题 1：马云收购恒生电子到底何时提起的经营者集中反垄断审查申报？又何时才被正式立案受理？为什么中间会持续很久？	2
问题 2：商务部反垄断局为何会考虑通过简易程序来审查马云收购恒生电子案？ ..	5
问题 3：收购恒生电子是否涉嫌违反《反垄断法》，在审查结束前，就已经实施了经营者集中？对此是否有被依法处理？	7
问题 4：收购恒生电子案，为什么符合经营者集中反垄断审查申报标准？到底谁是实际收购人，评估交易对竞争的影响时，到底应该考虑哪一位收购人，哪些关联方？	9
问题 5：反垄断分析是否涉嫌不全面，不彻底？	10
问题 6：马云收购恒生电子案到底是否应被商务部反垄断局无条件批准？	14
结语：雾里看云.....	15

2014年09月20日，财新网记者刘彩萍发表了《【独家】商务部无条件批准马云收购恒生集团》。该报道不仅回顾了商务部反垄断局审查马云收购恒生电子案的一波三折，更借助采访“接近商务部的人士”，曲径通幽地透露了商务部反垄断局批准该案的理由。倘若从《反垄断法》适用角度出发，结合以往相关报道来剖析，那么至少有以下6串疑问值得探究。

问题 1：马云收购恒生电子到底何时提起的经营者集中反垄断审查申报？又何时才被正式立案受理？为什么中间会持续很久？

刘彩萍在《【独家】商务部无条件批准马云收购恒生集团》披露：

“经过商务部反垄断局审查近 4 个月的审查，商务部已“无条件批准”此案。这是财新记者从权威渠道独家获悉的结果。”

换言之，商务部反垄断局对马云收购恒生的审查进行了 3 个多月，倒推回去是 6 月初或 5 月底按普通案件立案。但是，恒生电子是 2014 年 4 月 2 日发布的并购公告。那么，该案其到底何时向商务部提起申报，又为何拖延 2 个月才被立案呢？

2014 年 6 月 20 日，21 世纪经济报道记者包慧在【马云麾下浙融信首回应恒生反垄断案：主动求审】中披露：

“黄辰立称，浙江融信是主动向商务部申报‘求审核’，‘4 月 1 日合同一签，浙江融信即与商务部口头沟通，并在此后递交书面的待审核相关材料。’原因是，收购双方及其关联方和控股子公司 2013 年在境内的营业收入已经达到反垄断法规定的需申报标准。”

浙江融信以 32.99 亿现金受让恒生集团 100% 股份，交易完成后通过恒生集团持有恒生电子（600570）20.62% 的股份，成为恒生电子的控股股东，属于“经营者集中”。而《反垄断法》规定，“经营者集中”达到以下标准需“申报”：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。

恒生电子年报显示其去年营收超过 12 亿，而浙江融信去年营收只有 2000 多万，黄辰立解释，“融信虽然很小，但算上关联方，包括所有控股的子公司和关联公司，我们超过这个标准，所以要做申报。”

由此可见，收购恒生电子案，在后者公告前就已经和商务部反垄断局约谈。约谈结果并未公开。但很显然，2014 年 4 月 2 日深夜恒生公告发布前夕，是否已经向商务部反垄断局提交待审材料，是被采访者有意回避的问题。与之形成对比的

是，在4月1日作出、4月3日发布的《恒生电子股份有限公司详式权益变动报告书》中明确提及需要等待商务部经营者集中反垄断审查批准该项交易。可见，在4月3日之前，交易双方是计划进行经营者集中反垄断申报的，且从商务部反垄断局负责申报约谈的工作人员处得到的也是需要申报的答复。

但是，相关申报材料到底何时正式提交给商务部反垄断局的，仍还是个谜。接受采访的浙江融信投资总监黄辰立然在回避这一确切时间。

2014年4月22日，刘彩萍在《马云收购恒生电子案走向何处》披露：

“记者获悉，截至财新发稿前，商务部并未对阿里恒生案件进行反垄断立案。“因此谈不上去征求相关监管部门的意见。”接近商务部的知情人士称。

接近商务部的知情人士谈到未予立案的另一理由，则有些令人匪夷所思。商务部有关部门称可能涉及VIE结构的问题，“类似这样的海外上市企业通过协议控制国内公司，中国在这类并购案件中存在一定的法律漏洞，比较繁杂，所以没有立案。”知情人士称。事实上，马云收购这一业务不会走VIE结构，不会并入要去美国上市的阿里巴巴集团，而是纳入阿里小微金服的盘子里，后者早就脱离了阿里巴巴集团，不存在VIE控制。”

由此可见，从2014年4月3日恒生电子发布相关公告，一直到2014年4月22日，该案之所以没有被商务部反垄断局立案，似乎更多是因为在“收购案是否涉及VIE结构并因此无需立案”的问题上耽误了时间。但这个问题，在4月1日“浙江融信即与商务部口头沟通”口头约谈时，却还不是个问题。为什么，到了4月22日却成了个问题？为什么在2014年6月20日，21世纪经济报道记者包慧报道对浙江融信投资总监黄辰立的采访时，“黄辰立称，浙江融信是主动向商务部申报‘求审核’，‘4月1日合同一签，浙江融信即与商务部口头沟通，并在此后递交书面的待审核相关材料’”，却再也没有提之前“接近商务部的知情人士”提及的VIE结构与该案是否需要申报的关系？

那么，既然4月22日之前，商务部反垄断局都始终还认为该案因为涉及VIE结构，所以无需立案受理，那么也就没有理由要求交易参与者提交申报材料，或没有义务受理相关申报材料。因此，可以明确的是，至少在恒生电子2014年4月2日深夜发布公告前，即4月1日与商务部反垄断局进行约谈后，该项交易并没有正式向商务部反垄断局提交全部申报材料，尽管这并不是交易参与者的错，而是商务部反垄断局自身，至少在4月3日至4月22日之间，“突然”了出现此前此后都没有的判断错误，除非其能够证明其被交易参与者误导，或者前述接受记者采访的“接近商务部的知情人士”的陈述不实。

但是，值得一提的是，《反垄断法》及其配套规制没有规定，涉及VIE结构的经营者集中，在达到法定的申报标准后，可以因为VIE结构复杂而逃脱《反垄断法》的规制，可以不申报，或不被受理。即便真有这样的规定，那也违背常理和法

律面前人人平等法治原则，更会为《反垄断法》规制经营者集中留下巨大的规制漏洞、执法隐患。

更值得一提的是，《反垄断法》生效六年，商务部至今还未披露一则因未履行经营者集中反垄断审查的申报义务而被处罚的案例。那么，究竟是至今没有发现应申报却未申报的案例，还是虽然发现但没有被处罚，或只是没有披露呢？抑或有其他隐衷与难处？

其实，查处应申报而未申报的经营者集案件确实面临一系列实际困难，尤其是在涉及“经营者集中”的概念该如何解释，除了一般并购业务、合营企业新设或变更控制权以外，是否还应涵盖竞争对手间的各种联盟合作、少量参股竞争对手等战略投资行为时。例如，商务部在2014年6月17日禁止马士基、达飞、地中海开展集运航线合作并设立网络管理中心的计划（简称“P3合作计划”）时，认定三大航运巨头的合作属于“紧密型联营”，因而构成我国《反垄断法》意义上的经营者集中。相反，此前欧盟委员会则将该案视为限制竞争协议，并依据有关班轮合作协议豁免禁止的第906/2009号条例，无条件批准了该项合作计划。由此可见，虽然我国《反垄断法》主要学习欧盟竞争法的经验，但商务部反垄断局在个案实践中并未拘泥于欧盟竞争法的概念和规制体系，而是对“经营者集中”进行了扩大解释。

3个多月后，9月19日商务部反垄断局主页上《尚明局长会见马士基航运首席执行官》一文披露：

“9月19日，商务部反垄断局尚明局长会见马士基航运首席执行官索伦·斯考一行。斯考表示，商务部此前对相关案件反垄断审查作出的禁止决定清晰、准确，马士基对此表示充分理解和尊重，并且遵照执行。”

那么，难道是欧盟在该案法律适用上犯糊涂，在相关核心概念解释上有错误？

倘若，商务部反垄断局对禁止P3合作计划案的法律适用是正确，那么2012年4月，搜狐视频，腾讯视频、爱奇艺达成协议，共同组建“视频内容合作组织”和P3的合作计划很像，所涉市场份额也不低。更广为人知的是，2013年阿里巴巴集团、银泰集团联合复星集团、富春集团、顺丰集团、申通、圆通、中通、韵达，以及相关金融机构启动“中国智能物流骨干网”，共同组建“菜鸟网络科技有限公司”，2014年更与中国邮政展开全方位合作，所涉物流市场份额及电商市场份额也都非常高。但是，在商务部反垄断局已披露的禁止或附条件批准案件、无条件批准的经营者集中案件目录中，为何都不见前述两项“紧密型联营”的身影？是应申报没申报，还是因为涉及VIE结构所以商务部反垄断局没有受理相关申报？此外，有媒体（如陈姗姗：《三航运央企结盟抢中日航线 恐慌性降价窝里斗遭疑》，载《第一财经日报》2014年5月7日）曾披露三大航运央企在中日集运市场上开展

联盟合作，通过划分市场份额、增加运能来压低运价。但这种比 P3 合作计划还要“紧密”到直接限定份额、操纵价格的联盟，在实施之前，也没能进行经营者集中反垄断申报。还有电信、联通、移动今年 7 月组建的中国通信设施服务股份有限公司（又称“铁塔公司”）也形成了“紧密型”的联营，甚至有望在相关市场上构成近乎独占的地位。其又是否向商务部反垄断局申报了呢？如果没有申报，为什么呢？是它们逃避依法申报的义务，应当被查处，却至今没被查处？还是它们的联营模式没有 P3 的“紧密型联营”更“紧密”，所以不构成“经营者集中”？如果已申报，是否应当无条件批准呢？若尚未无条件批准，又为何已经开始运营了呢？

综上，无论是在解释经营者集中概念本身，还是在涉 VIE 结构经营者集中案件的反垄断审查申报是否应受理上、在申报立案的及时披露上、在应申报未申报案件的查处上，相比欧盟委员会，我国商务部反垄断局有着外界看不透、自己也没说清、更缺乏有效监督的自由裁量空间。

问题 2：商务部反垄断局为何会考虑通过简易程序来审查马云收购恒生电子案？

刘彩萍在《【独家】商务部无条件批准马云收购恒生集团》披露：

“据公开资料显示，恒生电子主要向银行、证券、保险、基金管理等金融机构提供应用软件的解决方案，是国内传统金融机构最大的 IT 供应商。根据恒生电子 2012 年年报，公司在基金、证券、保险（放心保）、信托资管领域核心市场占有率分别达到 93%、80%、90%、75%，在证券账户系统、证券柜台系统、银行理财业务平台、信托核心业务平台、期货核心系统的市场占有率分别达到 57%、43%、85%、41%、42%。”

此前，财新记者独家了解到，在审查之初，商务部有意向将该并购案作为简易案件来处理。简易案件相对于普通案件主要有三个方面的不同。首先，简易案件提交的材料更少；第二，简易案件审查时间将加快；第三，普通案件需要征求其他部委和相关部门的意见和建议，但是简易案件不需征求各方意见。

对此，外界反响较大，有国内某大型互联网企业对此实名提出异议，并将材料上报到商务部。

“顾及舆论压力，该并购案最终没有采取简易案件处理，而是按照普通案件的审查流程进行。”接近该案件知情人士告诉财新记者，案件在审查过程中征求了各相关产业部门的意见，并对此成立了专门课题进行研究，最后决定无条件批准该项交易。”

然而，根据《关于经营者集中简易案件适用标准的暂行规定》第二条：“符合下列情形的经营者集中案件，为简易案件：

- （一） 在同一相关市场，所有参与集中的经营者所占的市场份额之和小于 15%；
- （二） 存在上下游关系的参与集中的经营者，在上下游市场所占的份额均小于 25%；
- （三） 不在同一相关市场、也不存在上下游关系的参与集中的经营者，在与交易有关的每个市场所占的份额均小于 25%；
- （四） 参与集中的经营者在中国境外设立合营企业，合营企业不在中国境内从事经济活动；
- （五） 参与集中的经营者收购境外企业股权或资产的，该境外企业不在中国境内从事经济活动；
- （六） 由两个以上经营者共同控制的合营企业，通过集中被其中一个或一个以上经营者控制。”

但根据前述报道，马云收购恒生电子，显然不构成简易案件。那么，继对该案是否涉及 VIE 架构判断错误后，商务部反垄断局为何又一次在是否该适用简易案件上，出现了错误呢？

对此，记者给了很明确的合理解释，因为：“**第三，普通案件需要征求其他部委和相关部门的意见和建议，但是简易案件不需征求各方意见。**”

2014 年 6 月 10 日，财新网记者刘彩萍在《商务部对阿里并购恒生立案》中披露：

“从 2014 年 4 月 18 日开始，商务部正式实行简易案件申报程序，并对采取简易案件处理的并购案件进行公示。据公开资料显示，恒生并购案件申报材料在商务部实施简易案件申报程序（4 月 18 日）之前已经提交，故商务部就算对其作为简易案件处理，亦不会进行公示。”

实际上，《关于经营者集中简易案件适用标准的暂行规定》从 2014 年 2 月 12 日生效后，就已经可以有经营者集中案件适用该规定，按简易案件受理、审查、批准了。此处，记者提及的“商务部正式实行简易案件申报程序”应是指 2014 年 4 月 18 日商务部颁布的《关于经营者集中简易案件申报的指导意见（试行）》。该文件属于行政指导，颁布之日即生效，故没有规定生效日期，也没有溯及力，甚至没有事先通过互联网发布草案，向社会公开征求意见。只不过 2014 年 4 月 18 日以后提交的材料需要公示，但正式开始公示简易案件申报信息的日期，在《关于经营者集中简易案件申报的指导意见（试行）》没有规定。直到 2014 年 5 月 22 日，也就是商务部反垄断局 6 月初，最终按普通案件对浙江融信收购恒生集团正式立案的前夕，商务部网站上才发布了题为《商务部公示经营者集中简易案件》的通知，明确了：“**为提高行政执行的透明度，商务部决定从 2014 年 5 月 22 日起对经营者集中简易案件在商务部政府网站进行公示。**”然而，这样的决定并没能能在 2014

年2月27日的“商务部‘反垄断工作’专题新闻发布会”中事先披露，也没有“惠及”为数更多的普通案件，可见这并不是原本被列入计划内的决策，尽管有关各界对提供反垄断执法透明度的多年呼吁早已成为老生常谈。

换言之，《关于经营者集中简易案件适用标准的暂行规定》虽然在2014年2月12日就已生效，但直到5月22日才必须对简易案件的申报信息进行简要公示。那么，2014年2月12日到5月21日被按照简易案件处理的案件，在能否符合《关于经营者集中简易案件适用标准的暂行规定》的问题上，是不受社会监督的。所以，商务部反垄断局才敢于：在马云收购恒生电子案明显不符合《关于经营者集中简易案件适用标准的暂行规定》第二条对简易案件的相关要求时，仍旧主张按简易案件处理。只不过，正如前述报道披露的那样，最终是因为迫于外界压力，才改为按普通案件处理的。

那么，在这样的背景下，在2014年2月12日至5月21日之间，到底还有多少案件——应该按普通案件处理、征求有关部门意见——却按照简易案件处理，在没有征求有关部门意见，也不受外界有效监督的情况下，被无条件批准了呢？

《关于经营者集中简易案件适用标准的暂行规定》至少是2011年商务部反垄断局就开始酝酿的《反垄断法》配套规则，2013年4月3日首次公开向社会征求意见。仅笔者2011年秋提交给商务部反垄断局的相关比较法调研与立法建议报告、2013年5月2日对该规定草案的反馈意见，合计就有3万多字。但是，最终颁布的《关于经营者集中简易案件适用标准的暂行规定》（汉字725个），除了对其草案的2个条款进行了文字修改、纠正了第二条第三项的1处逻辑错误、增加了生效日期、删节了草案第五条对《反垄断法》第五十二条的重申外，就没有再进行实质性的修改，甚至连是否公示、如何公示等基本问题都存在严重疏漏。以至于这些问题直到该暂行规定生效后，才通过该局颁布的行政指导性文件亡羊补牢，更预留了从2014年2月12日到5月21日，简易案件受理与审查缺乏有效监督的“空窗期”。这是不是值得反思呢？（对《反垄断法》配套规则制定中的问题，笔者在《完善〈反垄断法〉》，载《中国改革》2014年第3期，已有所梳理。）

问题3：收购恒生电子是否涉嫌违反《反垄断法》，在审查结束前，就已经实施了经营者集中？对此是否有被依法处理？

刘彩萍在《【独家】商务部无条件批准马云收购恒生集团》披露：

“6月上旬，商务部根据并购双方提供的材料，认为浙江融信恒生并购案达到经营者集中申报的标准，予以立案，并进入经营者集中审查阶段。”

那么，依据《反垄断法》第二十五条第一款：“国务院反垄断执法机构应当自收到经营者提交的符合本法第二十三条规定的文件、资料之日起三十日内，对

申报的经营者集中进行初步审查，作出是否实施进一步审查的决定，并书面通知经营者。**国务院反垄断执法机构作出决定前，经营者不得实施集中。**”

依据《反垄断法》第二十六条第一款：“国务院反垄断执法机构决定实施进一步审查的，应当自决定之日起九十日内审查完毕，作出是否禁止经营者集中的决定，并书面通知经营者。作出禁止经营者集中的决定，应当说明理由。审查期间，经营者不得实施集中。”

但是，刘彩萍在《【独家】商务部无条件批准马云收购恒生集团》披露

“根据恒生电子6月3日发布的公告，双方根据协议约定，完成了第一次交割，即17名自然人股东按其持有的恒生集团的股权比例将总计24.12%的股权过户至浙江融信名下，并已完成相应的工商变更程序。”

在第一次交割后，浙江融信事实上已经成为恒生集团的第一大股东，且根据《恒生电子股份有限公司详式权益变动报告书》的披露，向恒生集团委派了两名董事，使实际控制上市公司恒生电子的恒生集团自身，在共同控制权上，发生了变更。这客观上已经足以使恒生电子的客户、债权人、债务人改变对其与恒生电子间相关合同义务履行、所涉交易风险的预期，显然了满足实施集中的要件。对此，第一次交割后，恒生电子在2014年6月3日的公告中，虽然已写明“本次交易的第二次交割尚待获得商务部关于经营者集中申报的批准”，仍不能改变对其已实施集中的认定。所以，在反垄断审查结束、批准决定正式送达前，就实施显著股权变更的交割、董事委派，并对此变更工商登记的做法，显然属于商务部反垄断局尚未正式结束对该案的反垄断审查时，（甚至不排除在该局尚未就该案正式立案时，）就已实施了集中的情况，违反了《反垄断法》第二十五条第一款和第二十六条第一款，应当按照《反垄断法》第四十八条予以处理。

《反垄断法》第四十八条规定：“经营者违反本法规定实施集中的，由国务院反垄断执法机构责令停止实施集中、限期处分股份或者资产、限期转让营业以及采取其他必要措施恢复到集中前的状态，可以处五十万元以下的罚款。”

虽然，商务部发言人沈丹阳、商务部反垄断局近期都反复强调《反垄断法》适用不存在内外有别，都贯彻了“法律面前人人平等”的法治原则；但是，至少目前没有任何信息和证据证明，商务部反垄断局，在审查通过前，曾经责令**浙江融信和恒生电子在第一次交割后，因为违反《反垄断法》前述规定，而“采取其他必要措施恢复到集中前的状态”**。至于，是否处罚五十万元，对于马云收购恒生这种交易标的高达几十亿的情况而言，几乎没有任何阻却作用、惩戒效果，尤其是《反垄断法》没有要求执法者履行披露处罚决定义务时。

以此类推，在上述情况下，经营者集中申报人完全可以无视《反垄断法》第四十八条，尤其是在《反垄断法》生效6年来，商务部、商务部反垄断局和由后

者负责日常事务的反垄断委员会，至今都没能对如何认定“实施经营者集中”做出明确的规范或解释时，只要最终执法者能够对其无条件放行，或者至少不禁止其实施就可以了。毕竟过去6年里，只禁止了两个经营者集中案件，且都是涉外企的案件，也从没有出现过——第三方对商务部反垄断局无条件批准的审查决定提起诉讼的情况。由此可见，马云收购恒生电子案中出现反垄断审查未结束即实施集中的情况，并早在4月1日缔约时就已作出如此规划，无疑集中暴露了《反垄断法》第四十八条只是“防君子，不防小人”式的“纸老虎”条款，存在严重缺陷，容易诱发申报人投机越轨违法，更极易诱发执法者通过“睁一眼、闭一眼”来寻租。而且，在《反垄断法》第四十八条适用极其不透明的情况下，外界无法判定：《反垄断法》实施6年来，恒生电子案中违反《反垄断法》前述规定，在审查结束前就实施集中的情况，到底是孤案，还是普遍存在，但秘而不宣的老问题。

因此，国务院急需尽快制定条例，从严规范《反垄断法》第四十八条的适用，提高执法透明度，保障并加强对反垄断执法者自身的社会监督。

问题 4：收购恒生电子案，为什么符合经营者集中反垄断审查申报标准？到底谁是实际收购人，评估交易对竞争的影响时，到底应该考虑哪一位收购人，哪些关联方？

2014年6月20日，21世纪经济报道记者包慧在《[马云麾下浙融信首回应恒生反垄断案：主动求审](#)》中披露：

“而《反垄断法》规定，‘经营者集中’达到以下标准需‘申报’：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。”

恒生电子年报显示其去年营收超过12亿，而浙江融信去年营收只有2000多万，黄辰立解释，‘融信虽然很小，但算上关联方，包括所有控股的子公司和关联公司，我们超过这个标准，所以要做申报。’”

由此可见，从《反垄断法》对经营者集中的规制逻辑出发，在审查一项经营者集中时，要全面考虑所有各方面的因素，包括关联方。而浙江融信的实际控制人，亦即恒生电子的实际收购人是马云。后者又是阿里小微金融（涉及支付宝业务、天弘基金的余额宝等业务、筹备中的阿里银行）的实际控制人、阿里巴巴集团的共同控制人之一。

但是，刘彩萍在《**【独家】**商务部无条件批准马云收购恒生集团》披露：

“浙江融信成立于2003年，马云个人持股99.14%，其余股份由阿里资本董事总经理兼阿里巴巴集团副总裁谢世煌持有。浙江融信与阿里巴巴集团并无股权关系。”

‘反垄断局在对并购案进行经营者集中审查时，最优先考量的是，两家公司的合并是否会减少或消除竞争。’接近商务部人士告诉财新记者，恒生电子的市场份额很高已是既定事实，在该笔并购之前就已经存在，浙江融信与恒生电子没有业务上的重叠，两家公司合并后也不会消除竞争，商务部没有理由不予以批准。”

由此可见，商务部反垄断局，在过去近4个月的审查期限里，更多还仅仅是聚焦于浙江融信，对其实际控制人马云同时控制的其他企业（天弘基金、支付宝、筹备中的阿里银行等）与恒生电子的微妙关系，以及合并后它们将会如何共同对相关市场产生影响，都没能进行全面、彻底的考察。

不考虑上述这些问题，当然可以让该案的审查变得简单化，更确保了无条件批准该案的成功率。那么，在经营者集中反垄断审查中，为何商务部反垄断局会出现：对涉案关联方考察不全面、不彻底的问题？还是这位“接近商务部人士”没有向记者吐露全部实情？

推而广之，《反垄断法》生效6年来，对于849则无条件批准的经营者集中案件而言，在其处理决定、举证与论证分析、听证情况都无须事后全文披露，相关交易细节也无须事前公示的情况下，对于上述这类对实际收购人避而不察，以至于涉案关联方考察不全面、不彻底的问题，又是如何防范、如何监督、如何矫正的呢？

问题5：反垄断分析是否涉嫌不全面，不彻底？

刘彩萍在《【独家】商务部无条件批准马云收购恒生集团》披露：

“据公开资料显示，恒生电子主要向银行、证券、保险、基金管理等金融机构提供应用软件的解决方案，是国内传统金融机构最大的IT供应商。根据恒生电子2012年年报，公司在基金、证券、保险（放心保）、信托资管领域核心市场占有率分别达到93%、80%、90%、75%，在证券账户系统、证券柜台系统、银行理财业务平台、信托核心业务平台、期货核心系统的市场占有率分别达到57%、43%、85%、41%、42%。……”

浙江融信及其关联方并不从事和恒生电子核心业务相竞争的业务，和公司目前也不存在上下游的关系。”接近商务部的知情人士向财新记者解释道，本次交易不会在金融业应用软件和相关IT服务这一市场内产生限制竞争的效果。

上述人士续指，反垄断局做的是经营者集中审查，重点在于双方合并之后对市场“竞争格局”造成多大的影响。至于并购方在将来是否会滥用市场支配地位，就不是“经营者集中审查”的范畴了，“谁家的孩子谁抱走”。

5.1. 恒生电子和马云是否存在竞争关系

经营者集中反垄断审查，不仅考虑过去和当下的市场环境，更主要地是前瞻地分析经营者集中实施后，其对相关市场的影响。因此，也就必须分析交易可能影响的潜在竞争关系。

2014年5月14日媒体披露《“证券版银联”将面世：中信证券等牵头 阿里间接持股》。其中就涉及阿里小微金融控股的天弘基金参与组建该证联股份有限公司。后者“主要经营范围是证券行业联网互通平台建设、资金转账与电子支付结算服务、金融产品信息发布及交易支持等。”其与恒生电子在证券业务平台软件上的关系很微妙，可以视为上下游、或相邻关系，也不排除最终发展为替代关系，即竞争关系，甚至不排除构成“颠覆式”的替代。但是，在马云收购恒生电子之后，该证联股份有限公司若获批，则不可能再与恒生电子构成潜在竞争关系了，只会有利于进一步巩固恒生电子在证券业务平台软件的市场地位，甚至使两者融为一体。

此外，阿里系企业积极布局阿里云生态，因此很有可能借助恒生电子的市场支配地位对阿里云服务向金融机构进行组合销售。而事实上，恒生电子也已经开始为金融云服务进行布局，一如《恒生电子股份有限公司关于和浙江自在公司（筹）共同投资的关联交易公告》所暗示的那样。但究竟与阿里云之间处于怎样的关系还不明朗，但显然即便新建设云服务体系，也不会与阿里云形成竞争关系了，甚至可以说，恒生云与阿里云不过是“一个气旋里的两朵云”罢了。

在组合销售云服务上，阿里系固然可以承诺不禁止恒生与其他云服务企业建立合作，使恒生电子的客户自愿选择是使用阿里云、恒生云，还是其他云服务。但客观上使用阿里云、恒生云可能在价格上会更经济，进而最终导致出现基于云服务与平台软件组合销售的客户封杀效应，使两大市场领域的其他竞争对手难以获得足够多的客户来支撑其不断升级软硬件和技术、服务创新的投入。

而且，一旦处于竞争关系的金融机构把金融数据上传到同一第三方提供的云端，那么是否会出现借助云端金融数据的分析来促成竞争者之间的协同，或者使云服务提供商所属金融机构获得更多优势，确实难以监管和防范。

对上述问题，商务部反垄断局是否有充分进行考察，又是凭借什么证据、怎样的分析，来排除外界担忧的呢？

5.2. 恒生电子和马云是否存在上下游关系

经营者集中反垄断审查中，对上下游关系的分析，并不局限于交易当事人是否存在上下游直接的交易关系，而是在于分析：参与经营者集中的各方，是否客观上分别在上游市场和下游市场开展业务。换言之，恒生电子与马云是否存在上下游

关系，不在于恒生电子是否与马云实际控制的企业（例如天弘基金）直接存在业务关系；而在于马云实际控制的企业（如天弘基金）的竞争对手是否与恒生电子存在业务关系。显然，这是不难调查清楚的，也正是一些基金公司表示担心的主要原因之一。

恒生电子的主要竞争对手之一是金证股份。但是后者的市场份额比恒生电子少很多，而且金融电子信息服务不是能够轻易转换供给商的，转换成本很高。金证股份近几年的主要业务是在竞争需求端的增量，而非重点抢夺恒生电子的老客户。

巧合的是，金证股份近一年来的业绩主要归功于和浙江阿里巴巴开展了合作，尤其是为余额宝和招财宝提供电子信息服务，以及为阿里云开发“聚宝盆”项目提供软件技术支持。该项目主要面向银行、证券、保险、基金等金融机构提供云计算服务。东海银行、渤海银行，天津农商银行、华润银行、鹤壁银行、厦门银行等已经通过“聚宝盆”实现了网上交易支付的功能。一些保险公司，基金公司和证券公司也已经开始使用阿里金融云服务。这些合作关系使得金证股份与浙江阿里巴巴有着相当的依赖关系，尤其是在金证股份已经为此投入了大量的沉没成本（也称套牢成本），已被锁定在“聚宝盆”项目上，很难完全独立于阿里系企业去参与竞争。另外，金证股份的主要持股人是自然人，这也就使得阿里系更容易对金证股份产生影响。

《反垄断法》第二十条规定：“经营者集中是指下列情形：……（三）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。”

那么基于上述分析，金证股份实质上很可能已经因为能够被马云实际控制的阿里系企业施加决定性影响，而事实上与马云构成经营者集中，尽管其在外界看来一直是恒生电子的主要竞争对手。但很显然，商务部反垄断局并没能像在禁止 P3 计划时那样，通过解释“经营者集中”的概念来审视金证股份、阿里云的“紧密型”合作，并将其纳入对收购恒生电子案的考察中来。

即便马云尚未对金证股份具有施加决定性影响的条件，那么，从目前的格局来看，马云收购恒生最终会削弱恒生电子与金证股份的竞争、妨碍恒生电子与金证股份、阿里云“聚宝盆”在金融云计算市场的竞争，有助于通过进一步压缩剩余竞争，来巩固恒生电子的市场支配地位，更容易促成其与金证股份、“聚宝盆”业务实施协同行为。

5.3 是否应当考虑交易将导致或促成滥用市场支配地位行为？

从历史上来看，欧美引入企业合并控制制度，都是为了弥补法律对限制竞争协议和滥用市场支配地位行为规制的滞后性，所以才对可能促成这两类限制竞争行

为企业合并进行事前审查。换言之，如果一项企业合并足以促成合并后的企业具有市场支配地位，或者巩固其市场支配地位，以至于合并后的企业可以有能力提高相关市场的交易价格、恶化交易条件或产品供给，或者有条件更有动机无视禁止限制竞争协议制度、监控滥用市场支配地位制度，实施两者防不胜防的限制竞争行为，那么，就应当禁止该项交易计划或者给其实施附加限制性条件，来避免竞争环境出现结构性恶化。

事实上，商务部反垄断局禁止可口可乐收购汇源，对通用汽车收购德尔福、通用电气与神华煤制油化工合营、谷歌收购摩托罗拉、联发科收购晨星、微软收购诺基亚、默克收购安智案所附加的限制性条件，都是因为担忧经营者集中得以实施后，会诱发难以及时预防和获得法律救济的滥用市场支配地位行为。尽管这些案件的审查决定本身可能不一而足地存在相关市场界定不清、市场份额未披露、没论证市场支配地位、对标准必要专利的 FRAND 作出了不合比例的事前规制，以及涉嫌保护国内特定企业利益而非保护有效竞争本身等一系列问题（参见笔者《商务部“阻击”国际航运巨头反映了什么？》，财新网 2014 年 6 月 23 日）。

2014 年 9 月 11 日，商务部反垄断局尚明局长在国新办组织的“国新办就反垄断执法工作情况举行吹风会”上回答路透社记者时也重申：

“有些人也许会有疑问，反垄断执法是不是带有保护国内产业发展的目的，或者针对某个企业或行业？从商务部的执法实践来看，在目前已经审结的 800 多个案子里面还没有这方面的案例。如果你发现有这种情况，我们可以在其他场合继续沟通。”

只不过，不容忽视的事实是：截止 2014 年 9 月 11 日，《反垄断法》生效 6 年来已审结的 875 个案件中，只有 26 个案件披露了审查决定全文。

但是，倘若忽略笔者对上述个案具体论证中各种不足和争议的担忧，正如前两段介绍的那样，上段列举的那 7 个案件，至少在审查思路，正确地反映了《反垄断法》的内在逻辑。

然而，到了马云收购恒生电子案，刘彩萍在《【独家】商务部无条件批准马云收购恒生集团》中采访的“接近商务部的知情人士”却突然说：

“至于并购方在将来是否会滥用市场支配地位，就不是‘经营者集中审查’的范畴了，‘谁家的孩子谁抱走。’”

这显然是不符合《反垄断法》内在规制逻辑的，更是与商务部以往在禁止可口可乐收购汇源，对通用汽车收购德尔福、通用电气与神华煤制油化工合营、谷歌收购摩托罗拉、联发科收购晨星、微软收购诺基亚、默克收购安智案附加限制条件时，所贯彻审查思路、执法适用尺度完全不同。

“至于并购方在将来是否会滥用市场支配地位，就不是‘经营者集中审查’的范畴了”，则恰恰等于默认了商务部反垄断局也意识到恒生电子在一些相关产品市场中确实已经具有了市场支配地位，或者至少没有能力否定或反驳这样的认定结论，尤其是考虑到金融安全、数据安全，国内许多大型金融机构的金融信息服务不可能都转向选择外资企业，且今年“去 IOE”（IBM、Oracle 和 EMC）浪潮尤甚的大背景下。

无论这位“接近商务部的知情人士”反映给记者的情况是否代表商务部反垄断局，但他本人是认可这个观点的，而且显然至今没有被商务部反垄断局批驳。如果这个观点也代表商务部反垄断局，那么说明后者没能尽到全面、彻底审查该案的职责，因而其作出无条件批准该案实施的处理决定也就存在着严重的法律适用瑕疵。

当然，更糟糕的是：外界可能永远都不会清楚，在之前 6 年 849 则没有披露处理决定全文就被无条件批准的经营集中案件中，存在上述法律适用瑕疵，审查不彻底、不全面的案件，到底还有多少，具体是哪些，又已经给我国相关市场和相关消费者、上下游企业带来了怎样的消极影响。

问题 6：马云收购恒生电子案到底是否应被商务部反垄断局无条件批准？

在审查决定全文未予公布，反垄断分析又涉嫌不全面、不彻底的情况下，很难系统地回答：“马云收购恒生电子案到底是否应被商务部反垄断局无条件批准。”但有限的新闻报道，仍能让外界得以管中窥豹。

刘彩萍在《【独家】商务部无条件批准马云收购恒生集团》披露：

“据财新记者此前了解，金融业内对该笔收购一直忧心忡忡，‘我所了解的业内主流意见，多数不认同该笔收购。’”有公募基金公司高管表示。基金、券商界普遍担心的是，马云收购恒生集团后，等于阿里间接控制了恒生电子，相当于掌握了绝大部分金融机构的后门。阿里立志要做大数据的金融云服务，这块数据不可能不染指。（参见财新《新世纪》3 月 31 日报道《阿里恒生：令人不安的婚礼》）

支付宝有关高层则回应财新记者时称，恒生电子为金融机构搭建 IT 架构和相关系统，并不等于掌握金融机构的后台数据；如果用后门掌握金融机构数据，无疑于盗窃，‘是违法行为’。

今年 4 月 4 日，恒生电子执行董事、总裁刘曙峰在投资者大会上表示，恒生电子只是向金融机构提供金融 IT 软件，软件交付后由客户自行运营与管理，公司与公司的技术、维护、工程人员不可能获取、更加不可能泄露金融客户的数据，金融数据的储存与产权完全归客户控制与所有。”

2014年7月11日，21世纪经济报道记者安丽芬在《入主恒生电子意图暴露 马云被指觊觎金融大数据》中也披露：

“但据21世纪经济报道记者了解，恒生电子已在就最新的软件系统与券商进行谈判，其提出软件免费供券商使用，但希望能够参与佣金分成，并与券商共享客户资料及交易数据。

‘比如原来客户的佣金是万三，免费使用恒生的系统后，佣金是万四，多出的部分由双方分成。’另一家中型券商人士透露，这个并不是主要的，关键是另外一个交换条件，即共享客户数据，‘这个很难接受’。双方的谈判也就此失败。

而阿里巴巴上述公关负责人对此表示，‘这个谈判内容逻辑不对，应该没这回事’。稍后，阿里的另外一位公关负责人也回复称‘没有这回事’。”

安丽芬这则报道中提及的传闻被“阿里巴巴上述公关负责人”否定了。但是，如果这则报道属实的话，那么前述业界对马云收购恒生电子的担忧不是没有道理的。

只不过，很显然，恒生电子，在某一相关市场上的市场支配地位，尚不足以迫使报道中的“那位客户”与其共享数据信息，但却已经达到了足以通过免除软件使用费，来影响客户提高与第三方交易佣金的程度了。如果后者万一被实现了，那么其实际上属于一种变相提高交易价格，同时也是提升客户对恒生电子依赖度的策略。那么，这样的趋势和策略究竟是否与马云收购恒生电子相关，是否可能导致相关市场竞争环境的扭曲、市场支配地位的巩固、是否会损害终端消费者的利益呢？

很遗憾，“接近商务部的知情人士”没能告诉记者：商务部反垄断局是否有上述担忧，是否也获悉类似担忧，以及打消上述担忧的理由。尽管今年7月11日这篇《入主恒生电子意图暴露 马云被指觊觎金融大数据》是在商务部反垄断局审查马云收购恒生电子案期间就已发表的。

结语：雾里看云

在商务部反垄断局，有朝一日，正式全文披露马云收购恒生电子案的审查决定前，要全面梳理其无条件批准该案的《反垄断法》适用问题，仍是“雾里看花”。但人们至少可以注意到两方面问题：

第一方面，通过“接近商务部的知情人士”向记者透露的情况，尚无法消除对该案可能影响相关市场有效竞争环境的许多问题和疑虑；

第二方面，通过马云收购恒生电子案，已充分暴露了商务部反垄断局在

1. 是否立案，
2. 何时立案，
3. 如何对待涉及 VIE 结构的经营者集中申报，
4. 如何解释“经营者集中”概念，
5. 是否及如何查处应依法申报而未申报的经营者集中案件，
6. 是否按简易案件审查，
7. 如何查处审查结束前就已实施集中的违法行为，
8. 如何圈定被考察的交易实际参与人及关联方，
9. 如何能确保全面、彻底审查经营者集中对竞争环境的影响，
10. 如何处理事前的经营者集中反垄断审查与事后的垄断协议禁止、滥用市场支配地位监控的关系等一系列程序法、实体法问题上，

都有着很大的自由裁量权，且至今都缺乏有效的监督，更缺少明确、系统的配套规则予以规范和限缩这样的自由裁量权、防范对它们的滥用或不作为。

相比之下，第二方面问题才是最可怕的。因为，外界不知道截至 2014 年 9 月 11 日“国新办就反垄断执法工作情况举行吹风会”之前的 6 年零 41 天里，在 849 个无条件批准的案件中，还有多少案件，以及具体哪些案件同样存在着自由裁量权过大且行使不当的问题，尤其是在无条件批准的案件超过已审结案件的 97%，且都没有公布审查决定全文、甚至案件细节的情况下。以至于相比发改委和工商系统的反垄断执法机构，在“没有全文披露执法决定”的案件比例和绝对数量上，商务部反垄断局均稳坐“第一名”（对国家发改委价格监督检查与反垄断局执法透明度问题的初步梳理，如笔者：《我国反垄断执法调查过多少外企？——一组数据解读引发的追问与思考》，载同济知识产权与竞争法研究中心网站·学术咨询栏目）。

在执法透明度如此严重不足到堪比“雾里看云”的情况下，“雾里看花”的马云收购恒生电子案本身，或已显得不那么重要了。因为，更重要的是：对于该案反映出来的一系列问题，商务部反垄断局不仅还没能拿出系统的整改方案，而且从没有公开对这些问题进行检讨，更难以让外界发现它们的存在——如果没有记者追踪报道马云收购恒生电子案的话。

相比商务部批准马云收购恒生电子的消息，更令人津津乐道的是马云带领阿里巴巴在纽约上市，并一跃成为内地首富。一个在美国并不广为人知的电子商务企业，能够取得如此的成功，除了阿里人的不懈努力与许多网店经营者的辛勤付出，更多要归功于我国网购市场的大繁荣。虽然大多数的国人都清楚是中国消费者托起了阿里巴巴的奇迹，但他们中的绝大多数无法直接购买阿里巴巴的股票。阿里巴巴原本确实曾计划在香港上市，却因香港拒绝为阿里巴巴修改相关上市规则，而不得不选择有更多更严格法律约束的纽约去上市。香港错失的不仅是场资本狂欢，更是只下金蛋的鹅。但同时，香港也因此而赢得了尊重，因为即便其规则本身没有美国法律那么严厉和复杂，但是其没有选择破例给阿里巴巴开绿灯，而牺牲香港投资者对香港法治环境的信任。

相比之下，在对恒生电子收购案的反垄断审查中，无论在

1. “是否因涉及 VIE 结构而不受理其经营者集中反垄断审查申报”上，还是在
2. “到底能否按简易案件审查该案的分歧”上，在
3. “是否应对其在审查未结束前就实施经营者集中”，或者在
4. “是否审查该案关联方在金融业、金融信息服务和云服务领域与恒生电子的竞争关系”上，
5. “是否考察合并实施后可能出现难以预防和规制的滥用市场支配地位行为”上，

一连串本不该开的“绿灯”，前仆后继地穿透了该案报道所展现的层层迷雾。

美国法律复杂而严格，但阿里巴巴上市行云流水，所向披靡；香港规制更宽松、更自由，虽为了法治不惜墨守成规，但至少让功败垂成者输得明白，各界也对香港“重法轻利”的风范心服口服。我国的《反垄断法》为执法者预留了那么多可以为个案“大开绿灯”且难以被社会有效监管的自由裁量权。但是，从4月1日到6月3日，64天里，商务部反垄断局非但没能把收购恒生电子案是否该批准，是否该附加限制性条件的问题上向公众说出个所以然，甚至一度连是否受理申报、如何立案都进退失据……尽管这一波三折、曲径通幽后，最终还是无条件批准了该案。

云可以很美丽，顺风而形变、因光而色异。但雾霾迷城，无论云多高洁，无论其形色变幻得多有创造力，地上凡人恐怕只能望霾兴叹。这又何尝不是那些云的悲哀？