DOI：10.30390/ISC.202203_61(1).0001

歐洲聯盟強化外資控管之新架構：外國補貼併購交易之審查新制*

李貴英
東吳大學法律學系特聘教授、歐盟莫內講座

摘要

2021年5月5日，歐盟執委會公佈一項規則草案，旨在解決外國補貼對內部市場造成扭曲之問題，以確保歐盟市場公平競爭之環境。該項草案創建全新之工具，俾利執委會審查非歐盟國家對於位在歐盟境內從事商業活動之企業所提供之補貼。尤其是執委會得主動進行調查，並要求將相關事業之併購案通知執委會。在實務上將面臨之問題乃是新制如何適當融入歐盟現行法律制度與監管環境。新工具之實施得暫停甚至否決大型併購案，並進一步賦予執委會極大之裁量權，以解決在任何市場情況下外國補貼造成內部市場扭曲之問題。不過也由於執委會擁有極大之裁量權，不排除未來新制有可能成爲一種相當具有政治色彩之工具。總而言之，外國投資人在歐盟本已面對複雜之監管環境，而規則草案將增添更多之不確定性。

關鍵詞：論外國補貼對公平競爭影響白皮書、扭曲內部市場之外國補貼規則草案、併購、國家補貼、歐盟執委會

---

* 作者謹此感謝兩位匿名審查人對拙作所提供之寶貴意見。

壹、前言

在經貿政策上，歐洲聯盟（以下簡稱：歐盟）一向自詡爲全球最開放的經濟體之一。然而歐盟近年來逐漸警覺到若干貿易夥伴提供巨額補貼，導致補貼受益者得以在歐盟內部市場上取得競爭優勢。根據歐盟執行委員會（European Commission，以下簡稱：執委會）統計，美國、中國、英國與俄羅斯等國一共實施1700多項補貼措施（European Commission 2021a, 94）。歐洲審計院也指出，若干外國補貼其實相當於歐盟會員國所提供之國家補貼，若歐盟僅規範會員國之國家補貼而不處理外國補貼，可能扭曲歐盟內部市場之競爭秩序（European Court of Auditors 2020, 15）。新冠肺炎（Covid-19）疫情爆發所引起之經濟危機，導致外國補貼更爲氾濫，市場扭曲問題更加凸顯。在疫情肆虐之同時，若干發展趨勢進一步挑起歐盟的敏感神經，例如根據新聞報導川普政府曾試圖收購德國疫苗開發商CureVac N.V.（Bennhold and Sanger 2021），以及各國紛紛採取有關生技製藥行業之出口限制與其他貿易限制（Bundesverband der Deutschen Industrie 2020, 2-3）。此外英國脫歐之後，英國是否配合歐盟打造公平競爭環境，以換取進入歐盟內部市場之機會，亦存在不確定性。由於市場環境日益全球化之故，一方面促使各國政府競相採取各種措施以吸引外人直接投資，另一方面各國亦可利用各項投資獎勵措施，左右本國投資人選擇赴海外投資之所在地，藉由影響投資資金之流動，以達成對本國有利之政策目標，而補貼即爲各國可以靈活運用的政策工具之一。

在當前全球經濟環境中，非歐盟國家可能基於政策目標對外攻城掠地，透過提供補貼鼓勵投資之方式在歐盟境內插旗，擴張勢力版圖。近年來中國大陸強勁的投資表現，使歐盟倍感威脅，故而試圖透過外資安全審查機制之建立，防堵陸資對於歐盟關鍵基礎設施、關鍵技術、以及關鍵物資之供應造成安全疑慮，並積極保障歐盟利益（葉國俊、林展暉 2019, 2-3; Meunier 2019, 101）。然而新冠肺炎疫情持續延燒，重創許多歐盟企業，倘有心懷不軌之非歐盟國家提供補貼，鼓勵本國投資人趁機收購陷入困境之歐盟企業，可能導致具有競爭力之重要技術流出歐盟。此外，美中貿易衝突波及歐盟蒙受池魚之殃，而世界貿易組織（World Trade Organization，以下簡稱：WTO）改革前景未明，多邊

貿易秩序岌岌可危，故而促使歐盟不得不採取必要之政策或法律工具，藉由建立自我防禦機制以因應外來威脅與挑戰。

近年來他國向歐盟境內從事經濟活動之企業提供補貼，引起歐盟與各會員國之高度關注。該等外國補貼可能造成潛在之負面影響，且歐盟現行之國家補貼規範並無適用之餘地。雖然執委會對於受有補貼之進口商品在內部市場上所造成之實質損害，可課徵平衡稅以資救濟，不過對於受有外國補貼之外國投資人併購歐盟企業所造成之競爭扭曲，歐盟卻束手無策。爲了解決外國補貼所引發之問題，執委會於2020年6月17日發布「論外國補貼對公平競爭影響白皮書」（White Paper on Levelling the Playing Field as Regards Foreign Subsidies，以下簡稱：白皮書）（European Commission 2020a）。白皮書概述歐盟擬將全新之公平競爭機制納入歐盟法之架構下，促使執委會與各會員國合作，共同調查受有外國補貼之企業在歐盟之經濟活動，如有必要得採取補救措施以減輕其對內部市場之負面影響。

根據白皮書之構想，並進行公衆諮商廣納意見後，執委會於2021年5月5日公布「扭曲內部市場之外國補貼」規則草案（Proposal for a Regulation on Foreign Subsidies Distorting the Internal Market，以下簡稱：規則草案）（ European Commission 2021b）。執委會將該規則草案視爲歐盟新產業政策（New Industrial Policy）之關鍵要素，該項政策之更新版與規則草案在同一天提出，其目的在於促使歐盟產業在全球更具競爭力，並降低因新冠肺炎疫情造成對戰略物資、服務與技術供應之依賴。由此觀之，對於歐盟與他國之貿易與投資關係，歐盟似乎改採謹愼保守之策略。規則草案授權執委會調查外國補貼以導正市場扭曲，並擬於整個歐盟境內加強事前管控。除了實施外資安全審查機制之外，未來將新增外國補貼併購審查機制，其目標在於強化對外資之管控，維護歐盟內部市場競爭秩序。基此，歐盟亦加入世界各國家朝向加強事前管控制之行列。

規則草案未來通過後，將對他國政府採用補貼工具以及外國投資人併購歐盟事業之計畫影響甚鉅。故本文擬就規則草案之重點與新審查機制之設計予以分析，針對草案條文與歐盟官方文件採取法律研究常用之實證分析法與文獻研究法，並就規則草案通過後所造成之影響與問題進行探討，提出若干建議。

貳、外國補貼規則草案之重點

雖然外資進入歐盟市場不乏正面效益，然而近年來外資（包括外國國營事業）在歐盟境內之投資迅速成長，使得歐盟越來越質疑其現行國家補貼、反壟斷與併購管制、政府採購以及貿易救濟工具，是否足以因應外國補貼所引起之問題。白皮書首次提出賦予執委會新權限進行管制之構想，旨在彌補法規闕漏，並消除市場扭曲之效果。在針對白皮書所進行之公衆諮商過程中，執委會收到150餘份意見書，雖然幾乎所有歐方之利害關係人均表贊同，但不出所料，非歐方之利害關係人大多持反對意見，並主張不應於現行反壟斷規則與貿易救濟機制之外，新增任何形式之管制措施（Noerr LLP 2021）。嗣後執委會擷取白皮書所提出之重點原則，同時也參考公衆諮商期間所蒐集之各方意見，酌予修正，提出規則草案。規則草案一旦通過後，影響深遠。故下文擬就規則草案之背景，以及執委會擬就外國補貼進行審查之新工具進行探討。

一、規則草案之背景

除了受有補貼之外資大舉進入歐盟市場外，新冠肺炎疫情爆發後使得若干歐洲企業成爲外國買家覬覦與競逐之目標。執委會認爲現行規範與管控機制已不足以保護歐盟利益。此外，先前執委會禁止西門子（Siemens）與阿爾斯通（Alstom）鐵路業務合併案，引發各方激辯，令執委會不得不深謀遠慮，提出適當之因應方案。爲了深入了解執委會提出規則草案之背景，下文擬就規則草案之定位、政策目標與法律基礎，以及規則草案之實施目標進行探討。

（一）規則草案之定位：歐盟新產業政策之一環

執委會提出規則草案，旨在因應第三國對歐盟境內營運之企業提供補貼，而導致競爭扭曲。在馮德萊恩（Ursula von der Leyen）執掌的執委會之下，此一規則草案係爲歐盟新產業政策之一環。制定規則草案之出發點，乃是填補現行歐盟法規之闕漏，以期維護歐盟市場上的公平競爭。

1. 基於公平競爭之考量

根據歐盟現行競爭法下之併購管制規則（Council Regulation（EC）No. 139/2004），在歐盟事業結合阻礙有效競爭之情況下，執委會有權介入（王泰

銓 2009, 340; Geradin, Layne-Farrar & Petit 2012, 552-553）。然而該項規則並未考量到倘若事業受有外國補貼時，執委會無法僅於該項規則之法律基礎上進行干預。而歐盟國家補貼規則僅限於規範歐盟會員國對事業所提供之財務支持，卻不包括非歐盟國家直接或透過其第三國母公司向位於歐盟境內之企業所提供之財務支持。在第M. 8677號西門子與阿爾斯通鐵路業務合併案中（European Commission 2019），德國與法國主張合併案倘若成功，將可創建一家歐洲公司，德法兩國稱之爲歐洲冠軍隊（European Champion），無論是在歐盟或在全球市場上，均能與受有國家補貼之中國高速列車製造商（中國中車股份有限公司）競爭匹敵，不落人後（Pang 2020, 34-35; Cook, Frisch and Novak 2020, 309）。然而此一合併案仍被執委會否准，引起諸多爭議，餘波盪漾。

該案促使歐盟高峰會於2019年3月呼籲歐盟應制定全面與長期性之歐盟產業政策，並建立更爲深化與強大之單一市場（葉國俊、林雅淇 2021, 503）。2020年3月執委會之新產業政策於焉誕生，其法律基礎爲歐盟運作條約第173條之規定，旨在協助歐盟產業朝向氣候中和（climate neutral）與數位領導地位（digital leadership）目標邁進，同時確保歐盟產業於地緣政治板塊移動期間持續強化全球競爭力。在Margrethe Vestager被重新任命爲競爭委員後不久，法國、德國、義大利與波蘭政府於2020年2月4日致函並敦促其改革歐盟競爭政策，以期有效因應第三國在歐盟內部市場上從事扭曲競爭之行爲，以及正視外國補貼所造成之種種問題，從而強化歐盟產業之競爭力。同時荷蘭也建議新增歐盟競爭法之相關規範，而歐盟競爭法主要植基於歐盟運作條約第101條至第109條之規定，荷蘭主張倘若發現非歐盟國家所支持之事業從事扭曲市場之行爲，得賦予執委會更多權限，以阻止該等事業於歐盟境內進行併購（Crowell & Moring LLP 2021）。

嗣後執委會於2020年6月發布白皮書，肯認貿易與投資開放有利於經濟發展，但歐盟產業卻飽受不公平競爭之挑戰。尤其是受有外國補貼之事業在歐盟進行投資、併購與採購競標時，可能造成市場扭曲之效果，然而目前歐盟卻無法有效因應。歐盟國家補貼規則僅適用於歐盟會員國、歐洲經濟區（European Economic Area，以下簡稱：EEA）國家，以及其他若干國家如土耳其、烏克蘭以及擬加入歐盟之國家。至於歐盟併購管制規則與反壟斷規則並不直接規範

外國補貼之問題，歐盟公共採購規則亦不予處理，即使外國補貼存在，亦無任何法律效果。對於受有補貼之外國進口產品，歐盟雖可依法課徵平衡稅，卻無法適用於受有外國補貼之服務貿易與投資。

根據白皮書所提出之構想，規則草案被設計爲處理外國補貼影響併購、投資與採購公平性之工具，實踐歐盟新產業政策之目標，確保歐洲產業在適當條件下繁榮發展，促進單一市場之公平競爭。

2. 填補現行法規闕漏

在歐盟法之下，執委會有權處理歐盟境內國家補貼，以及來自歐盟境外受有補貼之外國產品進口。此外，自歐盟2019/452號規則生效後，倘若外資疑似涉及安全及公共秩序，可能影響到具有歐盟利益之計劃或方案時，執委會亦有權審查之。[1] 倘若受有外國補貼之非歐盟事業併購歐盟境內之事業，以及某些外國補貼對內部市場造成扭曲效果時，現行法規在執行上實難有效處理。基此，歐盟現行法規闕漏盤點如下：

第一、歐盟反壟斷規則與歐盟併購管制規則均未特別考慮到某一事業是否受益於外國補貼。即使原則上可以將外國補貼納入評估，但是兩項規則並不允許執委會或歐盟會員國在此法律基礎上進行干預或作成決定。

第二、歐盟國家補貼規則不適用於第三國所提供之財務支持，無論是非歐盟國家直接對位於歐盟境內之企業所提供之補貼，或透過歐盟境外母公司所爲者。歐盟會員國之國家補貼是否符合內部市場之規範係由執委會審查，然而如何處理外國補貼之問題，卻並無相應之審查架構。如此一來，某些企業可由第三國獲得外國補貼之利益，而其他企業則被禁止從歐盟會員國獲得財務支持。例如拜外國補貼之賜，企業可在歐盟境內所從事之併購交易中出價超過競爭對手。

第三、根據歐盟2019/452號規則進行外資安全審查，歐盟會員國經評估得

[1] 不過值得注意的是，雖然執委會有權審查投資案，但執委會不能否准。執委會依法得向外人投資（計畫進行投資或已完成投資）所在之會員國發佈不具拘束力之意見（Regulation 2019/452, Art. 8(1)）。換言之，歐盟2019/452號規則確保會員國仍將擁有外人能否投資之最終決定權。即使屬於涉及歐盟利益之投資案，能否取得投資許可，仍由會員國決定（Regulation 2019/452, Preamble 19）。

基於危害安全與公共秩序之理由否准投資案，但是無法以其受有外國補貼之理由禁入外資。

第四、歐盟反傾銷規則與反補貼規則係植基於WTO協定，僅適用於外國輸歐之進口商品，其適用範圍並不包括服務貿易、企業併購，或其他與歐盟境內企業營運相關之資金流動（European Commission 2020a, 9-12）。

由於現行法規闕漏，導致無法妥善處理外國補貼對歐盟內部市場所造成之扭曲效果，故而白皮書建議應另訂審查架構，規則草案亦依循之。

（二）政策目標與法律基礎

規則草案之目的在於填補歐盟競爭、貿易與公共採購規則之立法闕漏，俾利歐盟採取行動處理外國補貼扭曲內部市場公平競爭之問題。在草案中，執委會借鏡國家補貼規則之概念及程序（王泰銓 2009, 353-364），以設計此一全新機制。在歐盟現行併購管制、國際貿易補貼、公共採購以及資本自由流通之法規維持不變之下，以規則草案補強歐盟對外國補貼之監控。

規則草案之法律基礎乃是《歐洲聯盟運作條約》（Treaty on the Functioning of the European Union，以下簡稱：TFEU）第114條與第207條（European Commission 2021b, 5-6）。根據TFEU第114條第1項規定，以內部市場之建立或運作爲目標，歐盟透過普通立法程序採取措施趨近會員國法律。另根據TFEU第207條有關共同貿易政策（Common Commercial Policy，以下簡稱：CCP）之規定，第1項明揭共同貿易政策植基於統一原則，特別是涉及貿易保護措施（例如傾銷或補貼）。第2項規定歐盟依循普通立法程序，採取措施以訂定實施共同貿易政策之架構（陳麗娟 2009, 169）。基此，規則草案規範外國補貼可能扭曲內部市場之三種情況：第一、在歐盟境內從事經濟活動之企業接受外國政府提供之補貼；第二、外國政府提供補貼介入併購歐盟企業；第三、外國政府提供補貼介入歐盟公共採購。

（三）規則草案之實施目標：受影響之企業與經濟活動

在執委會法規影響評估報告中，列出歐盟五大貿易夥伴且提供最多補貼者，中國大陸名列第一（European Commission 2021a, 27）。雖然規則草案似乎主要針對中國大陸而來，不過事實上規則草案之適用範圍十分廣泛，擴及所有第三國之國營事業、第三國政府所支持之企業以及海外投資人，同時亦適用

於脫歐後之英國。換言之，所有非歐盟會員國所提供之補貼，若對歐盟內部市場產生扭曲效果者，均屬適用範圍之內。規則草案並未點名任何特定之行業部門，不過執委會提到半導體、鋁以及鋼鐵業特別易受外國補貼影響（European Commission 2021a, 90-94）。就外人直接投資而言，受益於外國補貼之企業，倘若已於歐盟進行營運活動，或目前雖未於歐盟進行營運活動，但在歐盟企業取得控股權者，未來尋求併購歐盟企業時，可能將接受審查。此外值得注意的是，未來新規則開始適用之日前10年內，外國政府授予之補貼也可能被納入審查範圍，不過前提是該等補貼於規則開始適用後，對歐盟市場造成扭曲之效果。由此觀之，未來新規則可能適用之對象不在少數，尤其是跨國企業更是首當其衝。

二、規則草案抗衡外國補貼之新工具

規則草案依循白皮書所提出之構想，參酌公衆諮詢後所收到之部分回饋意見，採取三種型態之新工具，針對事業併購、公共採購，以及所有其他市場情況進行審查。其中針對事業併購與其他市場情況所爲之審查，與外人直接投資息息相關。規則草案授權執委會調查與導正外國補貼在歐盟內部市場造成扭曲之負面影響，同時針對事業併購創建全新之強制通知與審查制度。規則草案相關規範係補強歐盟現行反壟斷、併購管制，以及國家補貼等規則，並非取而代之。下文擬就執委會審查標的（事業併購與其他市場情況）、實體要件（外國補貼之定義與市場扭曲之認定）、程序規則、導正措施等重點進行分析。

（一）執委會審查標的

爲了處理外國補貼造成市場扭曲之問題，規則草案訂定一項具有強制性、並以事前通知（*ex-ante* notification）爲基礎之併購審查工具，以及另一項一般性市場調查之工具（針對低於法定門檻金額之併購交易）。這兩項新工具將與現行之併購管制規則與外資安全審查規則併行適用，未來勢必影響到外人直接投資之運作。自歐盟併購管制規則生效以來，執委會首次提案爲併購交易新增第二種獨立審查程序，並專門爲之訂定門檻、審查期間與導正措施。對於外國投資人而言，未來除了併購管制與外資審查之外，可能還要履行新增之申報義務，負擔日益沉重。

1. 外國補貼併購審查

外國補貼併購審查適用於事業結合，此一概念之定義與歐盟併購管制規則所採之定義相同，包括收購、合併與建立功能完整之合資企業。任何具有持續性之控制權變更，或建立功能完整之合資企業，一旦超過法定門檻金額即應通知執委會。外國補貼併購審查程序與歐盟併購管制規則程序也有很多相似之處，規則草案訂定強制性、併購交易暫時中止之事前通知制度。爲了降低整體行政成本並增加法律確定性，執委會建議在歐盟層級建立集中審查制度，仿效歐盟併購管制規則下之作法，賦予執委會專屬權限。

任何併購交易倘若滿足下列條件，均應通知執委會：

第一、相關交易構成所謂之事業結合（concentration），此處所謂之結合與歐盟併購管制規則所採之定義相同，涵括事業間之合併或收購，引起單獨或共同控制權之持久性變更；[2] 換言之，此與歐盟併購管制規則所謂之「控制權變更」（change of control）之概念基本上相同。根據規則草案第18條第1項與第2項規定，此一變更來自於：(1)兩個或兩個以上原先各自獨立之事業（或事業之若干部門）之合併；(2)一個或一個以上之事業直接或間接控制另一事業之全部或部分部門；(3)建立功能完整之合資企業，亦即在持久性之基礎上履行一個自主經濟實體之所有功能。根據規則草案第20條規定，所謂之控制權乃是「行使決定性影響力之可能性」（possibility to exercise a decisive influence），如同歐盟併購管制規則所採之定義。基此，收購另一事業非控股之少數股權，基本上不會引起審查。不過倘若買方收購後可以行使決定性影響力，例如持有黃金股（golden share）或投票權，[3] 或對重大商業決策享有否決

[2] 規則草案之適用範圍，比白皮書所提出之構想較爲狹隘。規則草案適用於持久性控制權變更之收購，概念類似於歐盟併購管制規則。相形之下，白皮書則建議可適用於收購歐盟公司特定百分比之股份、取得投票權，或對歐盟公司有實質影響（material influence）者（European Commission 2020a, 23）。

[3] 所謂之黃金股係指若干歐盟會員國在先前之國營企業民營化之後，所擁有之特別權利。雖然會員國將國營企業大多數之股份出售給民間之後，僅持有一小部分的股份，然而該等股份卻給予會員國特別的權利，並對公司擁有超過其持股比例的影響力。黃金股所附著之特別權利包括對公司決策之否決權、限制其他持股之大小、阻止外資持股，以及掌控人事任命權等等。

權（例如預算同意權或選任執行長），即使收購少數股權也可能構成規則草案所針對之審查對象。

第二、根據規則草案第18條第3項第a款規定，事業之一（被收購之事業或合併事業其中之一，如爲合資企業，則爲合資企業或其母公司之一）係於歐盟設立，並在歐盟之總營業額超過5億歐元。[4] 5億歐元之門檻不限於歐盟資產所生之收益，也包括第三國對歐盟之銷售額，只要擬收購之標的設立於歐盟即可。

第三、根據規則草案第18條第3項第b款規定，相關事業（如爲合資企業，則爲合資企業或其母公司之一）在過去三年從第三國收受超過5000萬歐元之財務補助。即使並非由單一第三國，而是由不同的第三國共同提供之補助超過5000萬歐元，亦符合此一門檻。事實上，由於財務補助之定義十分廣泛，因此5000萬歐元的門檻其實不高。此一門檻係指來自歐盟境外財務補貼之總值，而不僅止於增量利潤。然而根據歐盟國家補貼規則（Commission Regulation (EU) No 1407/2013），國家補貼之數額係對照未受補貼之一般正常條件予以認定，例如一般正常稅制、提供貸款之正常財務條件，或不動產之市場價值等（Bacon 2017, 17）。相比之下，規則草案與歐盟國家補貼規則在此一方面略有不同。

此外，來自歐盟境外之財務補貼與歐盟之間亦無需具有關聯性。只要第三國對設立於任何國家或地區之新工廠或營業處所授予補助金或提供租稅減免，即可滿足財務補助之條件，無論其距離歐盟多遠，或與擬收購之標的有無關聯，皆在所不問。在實務上，此點對外國投資人而言可能造成極大之不確定性。例如外國投資人享有選擇性之稅收優惠，而擬收購某一歐盟企業時，可能並不清楚歐盟會將此一優惠視爲外國補貼，抑或將之認定爲任何實體均可運用之稅務規劃（Batchelor, Depoortere, Foster, Motta, Vandenborre, Luoma and Baeten 2021）。另觀諸規則草案中有關合資企業之相關規定，即使與歐盟沒

4 規則草案訂定5億歐元之門檻，遠高於白皮書所提出之1億歐元門檻（Euroepan Commission 2020, 25），同時也是歐盟併購管制規則所訂之2億5千萬歐元基本門檻的兩倍（Regulation (EC) No 139/2004, Art. 1.2(b)）。

有任何關聯之交易，也可能需要通知執委會。例如倘若一家母公司符合規則草案所訂之門檻，無論其他母公司或合資企業之設立地點爲何處，均應通知執委會。換言之，該等規定似乎亦適用於完全於歐盟境外營運之合資企業，惟僅因一家母公司設立於歐盟境內，歐盟亦課以通知義務。此種通知之必要性，似乎有待商榷。

承上所述，執委會似乎是基於實施管轄之目的，優先檢視相關事業收受之財務補助價值，而暫且不論其是否屬於外國補貼；執委會唯有在審查過程中，始得評估此類補助是否構成外國補貼。總之，前述三類財務補助無論是否對歐盟內部市場產生扭曲效果，併購交易皆應通知執委會，且此一要求具有強制性，並應事前通知。換言之，只要有向其中一方提供財務補助之事實即已足，而無需證明扭曲效果確實存在。此外，通知具有暫時中止交易之效果，在未取得執委會同意前不得進行交易。規則草案有一項規定特別值得注意，亦即倘若執委會懷疑相關事業在交易前三年內受益於外國補貼，即使不屬於強制通知之交易，執委會亦可於交易實施前任何時間要求其通知（規則草案第19條第5項）。此一條款賦予執委會極大的裁量權，俾其審查未達通知門檻且金額較小之交易，不過如此一來卻提高併購交易之不確定性。在此一方面規則草案賦予執委會之權限，似乎比歐盟現行併購管制規則所賦予之權限更廣。根據歐盟現行之併購管制規則，執委會尚需透過會員國依據第22條所提出之轉介機制（Article 22 referral mechanism），方能針對未達營業額門檻之併購交易進行審查（Filippitsch, Goeteyn, Rahman and Seuster 2021）。反觀規則草案則直接賦予執委會此等權限，無須會員國轉介。[5] 不過兩者有一點不同之處，在於規則草案規定執委會可於交易實施前任何時間要求通知；但在現行併購管制規則第22條所規定之轉介機制下，即使交易已經完成，執委會仍可接受會員國所提出之轉介並進行審查。

此外，根據規則草案應通知執委會之併購交易，未來可能亦將根據歐盟或會員國併購管制規則，以及規範外國投資之相關法規，進行平行審查（亦包括

5 規則草案並未規定類似於歐盟現行併購管制規則第22條之轉介機制，可能是因爲在規則草案之下會員國無權審查外國補貼。

平行申報義務），未來這幾種機制間之互動關係尚未釐清。在不同機制下，同一件併購交易可能需要重複通知，且未必交由同一個案件小組進行審查，導正措施也可能因機制不同而導致累積適用，不過歐盟目前似乎尚無因應之道。未來規則實施後，是否允許提交合併通知或類似作法（如單一表格），仍有待觀察。未來可能有大量之交易屬於必須通知執委會之交易，[6] 同時存在法律不確定性，不僅對外國投資人帶來沉重負擔，也對歐盟事業有所影響，可能有礙於歐盟整體之投資獎勵措施。尤有甚者，心懷不軌之第三方也可能濫用此一新制來干擾競爭對手之收購計劃。因此未來規則草案通後過，執委會應發布若干實施辦法，以解決新制所面臨之實際問題，同時釐清外國補貼併購管制與其他機制間之相互作用。[7]

2. 執委會依職權審查

根據規則草案第7條規定，執委會得主動依職權（*ex officio*）審查任何有關涉及扭曲性外國補貼之資訊來源。此一規定未來可能誘使併購交易之競爭對手向執委會投訴，從而啓動調查。不過，此一規定似與歐盟國家補助規則方面之實踐有所不同；在執委會依職權審查之機制下，執委會似乎並無義務應考慮其收到之所有投訴。[8] 此一調查範圍十分廣泛，執委會得處理在所有其他市場情況下外國補貼造成歐盟內部市場扭曲之問題，包括執委會懷疑受益於外國補貼之任何類型商業運作或綠地投資（greenfield investments），[9] 或未達前述外

---

6 執委會預計每年約有30家公司受新制影響，故需40名全職人員執行外國補貼併購審查工作（European Commission 2021a, 85）。雖然在法規影響評估報告中沒有預估每年可能收到的通知件數，不過觀諸近年來第三國收購方根據歐盟併購管制規則進行通知之件數，大約是70至190筆交易，故而推測未來新制通知之件數，應該不會超過這個數字。至於規則草案附件有關法規實施對財務影響之評估分析中，則預計每年可能收到的通知件數約爲30件（European Commission 2021b, 60）。

7 根據規則草案第42條第1項規定，執委會可就各種事項採取實施辦法，包括有關事業結合通知之形式、內容與程序細節。

8 根據歐盟2015/1569號規則第12條第1項規定，執委會應立即審查（examine without undue delay）任何利害關係人根據第24條第2項所出之任何投訴（亦即任何提供特定強制性資訊之投訴）。

9 綠地投資又稱創建投資，係指跨國公司於地主國境內依照該國法律設置部分或全部資產所有權歸外國投資人所持有之企業，此類投資有助於地主國生產能力、產出與就業之成長。綠地投資通常有兩種形式：第一種形式爲建立國際獨資企業，其形式有國外

國補貼併購審查門檻金額之交易案件。執委會依職權進行調查之唯一要求是外國補貼總額在連續三個財政年度內應超過500萬歐元之門檻。[10]

在調查範圍方面，執委會得依職權調查任何經濟部門或商業活動，以認定並導正外國補貼之扭曲效果。如果執委會合理懷疑特定行業受益於外國補貼而對內部市場造成扭曲，執委會有權對整個行業進行市場調查，公布其調查結果報告，並徵求利害關係人之意見，並使用可得資訊對個別公司展開調查（規則草案第34條）。同時此一審查與前述外國補貼併購審查機制下之通知程序不同，執委會依職權進行調查不受時間限制。執委會有權調查從授予外國補貼之日起10年之案件（規則草案第35條第1項），甚至可以審查在新規則生效日前10年所提供之外國補貼（規則草案第47條第1項），如果該等補貼於規則生效後對內部市場造成扭曲效果，執委會即有權審查之。此種審查具有溯及既往之效力，對於過去受益於外國補貼之公司極可能造成實質性風險。

規則草案賦予執委會專屬權限，而白皮書則保留了執委會與會員國權限共享之可能性（European Commission 2020a, 25）。不過執委會未來仍可考慮是否建立一套機制，在歐洲競爭網絡（European Competition Network，以下簡稱：ECN）之下與會員國主管機關進行協調，以執行調查工作。[11] 執委會依職權進行審查之結果，有可能最終導致禁止交易；如果交易已完成，則可能導致解除交易。倘若違反程序規則也會受到行政處罰，其威懾效果可與歐盟針對違反併購管制規則之嚴厲處罰相提並論。

（二）實體要件

執委會應審查兩項實體要件是否滿足，其一爲是否係屬外國補貼，其二爲是否造成內部市場扭曲之效果。倘若執委會認定外國補貼造成市場扭曲之效果，應進一步採用平衡測試（balancing test）進行評估之後，方能作成決定。

分公司，國外子公司及國外避稅地公司；第二種形式爲建立國際合資企業，其形式有股權式合資企業與契約式合資企業。

10 根據規則草案第3條第2項規定，低於500萬歐元之外國補貼不太可能對內部市場造成扭曲效果。

11 執委會預計每年依職權調查之件數約30至45件，故需60名全職人員執行工作（European Commission 2021a, 86）。

1. 外國補貼之定義

根據規則草案第2條第1項規定，外國補貼乃是對於內部市場從事經濟活動之企業提供財務補助，俾其享有利益；且該等補貼在法律上或事實上，僅限於給予單一事業或產業，或若干特定群體之企業或產業。所謂之經濟活動包含在市場上提供商品與服務之任何活動，且新制不僅適用於在其母國獲得國家財務支持之非歐盟企業，也可能適用於受益於第三國補貼之歐盟企業，或總部設在歐盟之集團。外國補貼應滿足三項條件，亦即財務補助之存在、授予利益，以及選擇性授予特定之事業或產業。基此，外國補貼之涵蓋範圍相當廣泛，似乎同時參照歐盟國家補貼規則與國際貿易法所採取之定義，預期未來執委會之認定標準亦將借鏡該等領域之實踐與先例。

根據規則草案第2條第2項第b款規定，外國補貼之概念涵括第三國政府及其公、私立機構所提供之各種形式之財務補助。詳言之，提供財務補助者可包括外國各級政府、外國公立機構，或實際上由外國私人機構提供但其行爲可歸因於該國政府者，當然國營企業亦包括在內。雖然規則草案第2條第2項第b款第iii目列舉私立機構，但並未對私立機構有所定義。不過由於國家亦可利用私立機構作爲掩護而提供財務捐助，故應考慮所有相關之情況，倘若其行爲可歸因於某國者，亦應予以規範（European Commission 2021b, 16）。由此觀之，規則草案對外國補貼之定義，事實上比歐盟競爭法下之國家補貼概念更爲廣泛。另根據規則草案第2條第2項第a款規定，財務補助包括：第一、資金或債權之移轉，例如注資、贈與、貸款、貸款擔保、財政誘因、抵消經營虧損、補償政府機關所課以之負擔財務、債務減免、債務對股權交換或重新安排；第二、政府本應稽徵之稅收予以豁免或未予徵收，例如免稅或減稅；第三、政府提供商品或服務，或購買商品和服務，包括無償或低於市場價值之財產轉讓或租賃。簡而言之，補貼之概念包括受益人在正常市場條件下無法獲得之任何經濟優勢，並且規則草案提到可以使用「私人投資者測試」（private investor test）予以判定（規則草案序言第10點）。[12]

[12] 由於財務補助致使於內部市場從事經濟活動之企業受有利益，因此利益之存在應基於比較基準來認定，例如私人投資者之投資實踐、市場上可獲得之融資利率、可資比較之稅收待遇，以及特定商品或服務之適當報酬等，此即所謂之私人投資人測試。

從是否扭曲市場之觀點而言，規則草案區分兩種補貼，其一爲極可能造成市場扭曲之補貼，包括對於陷入困境之企業提供救助與重整補貼（如有眞正的重整計劃則不在此限）、爲公司債務與負債提供無限擔保，以及直接促成事業併購交易之補貼（規則草案第4條）。其二爲不被視爲足以扭曲市場之補貼，亦即在過去三個財政年度中，補貼金額未超過500萬歐元（規則草案第3條第2項），此點類似於歐盟現行國家補貼規則下之微量（de minimis）補貼。

2. 內部市場扭曲

倘若外國補貼提升受益企業在歐盟境內之經濟活動、吸引非歐盟國家之投資人進行投資，或促成併購交易，可能造成扭曲歐盟內部市場之效果。根據規則草案第3條第1項規定，內部市場扭曲之情況發生在「外國補貼可能提高相關企業在內部市場之競爭地位，並因而在實際上或潛在地對內部市場之競爭產生負面影響」。由此可見，其界定之範圍十分廣泛。爲了評估外國補貼是否扭曲內部市場，規則草案納入若干類別與指標，需經逐案分析。規則草案首先對於補貼之種類進行區分，如被劃歸爲極可能造成市場扭曲之補貼，勢必難逃審查。在其他情況下，執委會將考慮若干指標，例如補貼之金額與性質、受益企業與相關市場之情況、受益企業在歐盟經濟活動之水準，以及補貼之目的與條件等因素，以判斷是否造成市場扭曲。

3. 平衡測試

倘若執委會認定外國補貼造成市場扭曲之效果，其應採用平衡測試進行評估，[13] 亦即權衡外國補貼對內部市場扭曲之負面影響，以及外國補貼對相關經濟活動發展之正面影響（規則草案第5條第1項）。平衡測試似乎也是效法歐盟國家補貼制度之做法，亦即執委會應進行權衡，以評估國家補貼是否符合內部市場之規範與目標。

根據法規影響評估與白皮書之內容，若干因素可被適用於評估外國補貼是否具有正面影響，例如評估補貼對就業之影響，以認定受益於補貼與未受益於補貼之公司得否繼續營運。又如評估補貼是否有利於環境保護，對於因應全球氣候變遷具有積極效果。再者數位轉型、安全、公共秩序，以及公共安全

13 平衡測試在白皮書中被稱爲歐盟利益測試（EU interest test）。

也可能被納入考量。執委會也可能會考慮補貼對於客戶、家庭、納稅人與受益人之影響，或是否有利於區域發展（European Commission 2020a, 17; European Commission 2021a, 39-40, 58）。採用平衡測試旨在配合歐盟公共政策目標，同時反映歐盟競爭法（國家補貼與併購管制規則）現行機制。正如TFEU第107條第2項及第3項所規定之國家補貼例外項目，包括特定地區之開發、基於共同利益實現歐盟計畫，或保護文化遺產。此外亦如同在歐盟貿易救濟規則之下，執委會在調查過程中將所有利益納入考量，包括國內產業之利益、用戶與客戶之利益、就業保障、先前所爲之投資、避免工廠關閉或去本土化、環境保護、技術創新，以及避免壟斷等。歐盟外資安全審查規則通過後，要求基於安全與公共政策之因素對外資進行審查，或許安全審查之結果也可能影響到執委會對於外國補貼實施平衡測試之評估。

執委會作成決定前，必須進行平衡測試，如果外國補貼之正面效果大於負面效果，或許執委會決定不採取導正措施。基此，執委會在決定是否採取導正措施或接受承諾時，以及在決定措施或承諾之具體內容與因應程度上，將享有極大之裁量權。規則草案要求進行平衡測試，可能引發若干問題與疑慮。倘若未來執委會仿效歐盟國家補貼制度之作法，就平衡測試之適用公布評估正、負面影響之指導方針，將較爲明確。由於外人直接投資難免引起利益衝突，而執委會又在這一方面擁有極大之裁量權，因此執委會進行相關審查之過程中，可能會引起積極之遊說活動，惟各方應遵守歐盟有關遊說之規範（朱景鵬 2021, 281）。由於執委會擬抗衡外國補貼，利害關係國可能會進行政治遊說，尤其是擁有重大經貿政策利益之會員國。至於會員國國內產業也可能進行遊說，以維護其自身利益。倘若對於執委會之認定有所質疑，目前規則草案並未提及如何救濟。

（三）程序規則

執委會進行審查時，應遵循一定之程序規則，又可區分爲針對外國補貼併購審查與執委會依職權進行審查之程序規範。

1. 外國補貼併購審查之程序規則

在此一審查機制之下，通知程序類似於歐盟併購管制規則所規定之程

序。[14] 依法應通知執委會之交易案，不得於通知前實施（規則草案第23條第1項）。唯有在特殊情況下，才允許此一暫時中止義務之例外（規則草案第23條第3項）。審查程序之時程也與歐盟併購管制規則之規定相似。在第一階段初步調查收到完整通知後，執委會有25個工作日來審查交易（規則草案第23條第1項第a款）；如果決定啓動第二階段深入調查，執委會則有額外的90個工作日（在併購方提出承諾之情況下可延長15個工作日）（規則草案第23條第1項第b款）。第二階段之審查期限可以由併購方提出請求展延一次，或在取得併購方同意之下由執委會展延一次。展延之總期限不能超過20個工作日（規則草案第23條第4項）。如果執委會認爲併購方沒有提供完整之資訊，執委會可以酌情決定暫停審查期日之計算（規則草案第23條第5項）。在此一審查機制之下，執委會所擁有之調查權，與下文所述關於執委會依職權審查之權限相同，包括進行實地查核，以及要求提供資訊等（規則草案第24條第1項）。

在實務上，執委會整個審查時程預期會很長。唯有在執委會宣布通知完整後，第一階段才會開始。根據貿易調查之經驗，補貼調查可能需要處理大量數據，在某些情況下可能需要數月時間來蒐集必要資訊後，才能宣布通知完整，調查期日開始起算。對於外國投資人而言，未來可能不但應根據現行併購管制規則與外資安全審查規則提出通知，還需在此一新機制之下提出通知，導致交易時程大幅延宕。

2. 執委會依職權進行審查之程序規則

在此一審查機制之下，執委會所擁有之調查權，與歐盟競爭法之下反壟斷及國家補貼規則所賦予之權限相類似。根據規則草案第8條及第9條規定，執委會審查分爲兩階段，第一階段初步審查評估財務補助是否構成扭曲歐盟內部市場之外國補貼，有必要時可進行第二階段深入審查，或結束審查程序並通知相關企業。規則草案並未規定兩階段調查之時程，此點與歐盟現行國家補貼調查程序規則不同；依照國家補貼調查程序規則之要求，初步調查應於2個月內完成（不過得因要求提供資訊而予以展延），正式調查應於18個月內完成。具

14 白皮書原本規劃以簡短的資訊通知（information notice）而非正式通知來啓動審查程序（European Commission 2020a, 27），不過執委會提出之規則草案並未採用。

體而言，如果外國補貼對於內部市場之競爭，可能造成嚴重且無法彌補之損害時，執委會有權採取臨時措施（規則草案第10條）、要求提供資訊（規則草案第11條）、在歐盟境內與境外對於相關企業進行實地查核（規則草案第12條及第13條），[15] 以及針對不合作之企業採取行動（規則草案第14條）並處以罰款（規則草案第15條）。有關行使調查權方面之先例，未來可能類推適用於執委會對非歐盟企業之調查與實地查核。

此外，規則草案第5章（第33條至第39條）包含若干共同程序性規範，例如決定之公布、辯護權，以及營業秘密之保護等。然而其中最重要之規定乃是有關市場調查之程序。若執委會擬依職權調查未達併購審查門檻之案件，或調查任何其他投資案件（如綠地投資）時，均可運用此一工具對抗外國補貼。是故該等新規定對於歐盟企業與非歐盟企業均有深遠影響。

（四）導正措施、承諾與罰則

執委會完成外國補貼併購審查，若發現確有扭曲競爭之情事，且經平衡測試後，執委會可以同意（附條件或無條件）或禁止交易。執委會可作成下列決定：第一、無異議決定；第二、要求收購方提出承諾導正市場扭曲之決定；第三、如果外國補貼扭曲內部市場，則作成禁止併購之決定（規則草案第24條第3項）。基本上，在執委會未審查終結前，交易不得完成。如果嗣後發現扭曲內部市場之併購案已於審查終結前實施，執委會可下令解散（規則草案第24條第6項）。

在此一機制下，如有公司應通知而未通知，執委會得處以罰款，最高可達該公司於前一個營業年度總營業額之10%，且執委會仍須針對併購案進行審查。此外，如有公司提供不正確或不完整之資訊，執委會亦可處以罰款，最高可達該公司於前一個營業年度總營業額之1%（規則草案第25條）。

若執委會依職權審查後發現外國補貼扭曲內部市場，執委會可以採取導正措施；倘若當事人提出令人滿意之承諾，執委會則通過決定使其承諾具有拘

15 根據規則草案第13條規定，如果必須在歐盟境外第三國進行實地查核，則需事先徵得相關企業同意，以及正式通知第三國並取得同意。查核程序則類推適用第12條第1項、第2項及第3項第a款與第b款之規定。

束力。此外，如果執委會認爲外國補貼雖然扭曲內部市場，但發現其對相關經濟活動之發展具有正面效果，且大於扭曲市場之負面影響，執委會可通過無異議決定（規則草案第9條第2項至第4項）。規則草案並未詳細規定執委會實施導正措施之類型，不過根據白皮書之內容，該等措施可能包括結構性或行爲性補救措施（假設向非歐盟國家償還款項不合適或不可行），例如強制第三方進入、基於公平、合理與不歧視性（fair, reasonable and non-discriminatory，以下簡稱：FRAND）條款授予強制性許可、[16] 禁止與外國補貼相關之特定市場行爲，或公布研發成果以便其他企業可資利用（European Commission 2020a, 20）。基此，導正措施與承諾之後續作爲可能影響甚鉅，諸如分散資產、降低產能與市場佔有率、禁止投資、解除併購交易，償還外國補貼以及利息等。

倘若當事人未能遵守臨時措施、承諾或導正措施，執委會得處以罰款，最高可達該企業於前一個營業年度總營業額之10%。若其持續不遵守，該企業將被處以定期支付罰款，每天最高可達其平均日營業額之5%（規則草案第15條第5項）。[17] 如果第三國或企業不配合調查（亦即不合作），執委會可根據可得事實（facts available）作成決定（規則草案第14條第1項）。此一決定可能對不合作者極爲不利，因爲在此種情況下執委會可能會使用其他參與調查者（例如投訴人）所提供之資訊作成決定。此外，相關企業提供不正確、不完整、誤導性資訊或拒絕接受實地查核者，可被處以罰款。該等罰款不超過該企業於前一個營業年度總營業額之1%。若其持續不遵守，該企業將被處以定期支付罰款，每天不超過其平均日營業額之5%（規則草案第15條第2項至第3項）。倘若當事人之行爲違背其承諾，或執委會先前所作成之決定係基於不完整、不正確或誤導性之資訊，執委會亦可撤銷原決定並作成新決定（規則草案第16條）。

---

16 公平、合理與不歧視性條款（FRAND terms）通常出現在反壟斷案件中，亦即智慧財產權所有人拒絕授予許可，或拒絕根據FRAND條款授予許可。所謂之公平係指不具有反競爭性，所謂之合理主要係指許可費率，而所謂之不歧視性則涉及許可協議之條款和費率，在類似情況下對所有人一視同仁。未能或拒絕根據FRAND條款予以授權者，可能違反歐盟反壟斷規則。

17 此處所規定之罰款金額，與歐盟1/2003號實施歐盟反競爭規則第23條第2項、第24條所規定的罰款上限相同。

綜上所述，歐盟因應外國補貼造成內部市場扭曲之新機制，無論在使用工具、實體要件、程序要件，以及導正措施等方面，在相當程度上仿效歐盟併購管制規則與國家補貼規則之結構與規範。不過此一新機制卻獨立於外資安全審查機制、併購管制規則與國家補貼規則之外，對外國投資人形成額外的新負擔。是故下文擬探討此一規則草案未來通過後，將對外人直接投資所造成之影響。

參、規則草案未來生效後之影響與評估

由單邊主義角度觀之，規則草案影響甚鉅。此乃歐盟首次不經與他國進行協調之方式，即逕行處理外國補貼之問題。鑑於歐盟資金補助與會員國國家補貼在歐盟經濟上佔有一席之地，規則草案下之新工具能否產生維護歐盟利益之預期效果，抑或在實務上是否對境外經營之歐盟企業產生不利影響，仍有待觀察。此外，未來規則草案通過後，勢必增加在歐盟境內經營者與投資者之負擔。規則草案乃是歐盟相當具有企圖心之計畫，並且在新冠疫情爆發後，由於世界各國紛紛提供企業大量補貼，以因應疫情肆虐所造成之破壞性影響，更凸顯此一法規草案之重要性。故而下文擬就法規內容進行評析，述明其成敗之關鍵，並對外國投資人提供若干建議。

一、法規評析

未來規則草案通過後，影響深遠。因此下文擬就法規整體影響評估、執委會所扮演之角色與後續影響，以及未來新規則與其他機制之互動關係予以論述。

（一）法規整體影響評估

規則草案擬規範外國補貼併購之問題，與外人直接投資息息相關。對歐盟而言，外國補貼屬於高度政治化之議題。雖然一般咸認規則草案主要針對若干高度介入經濟運作之國家（如中國大陸與俄羅斯），不過新制也可能對英國與瑞士（該國企業可享有州級租稅優惠）等鄰國帶來衝擊。此外，來自其他國家（如美國）之外國投資人，受益於州級或市級補貼（如授予補助金與租稅減

免）之情況亦屢見不鮮。過去針對歐盟會員國國內租稅措施是否構成非法國家補貼之問題，執委會曾經作出一系列不利於會員國之決定，且其立場較爲激進與強硬（Lovdahl Gormsen 2016, 369）。新制實施後，執委會可能採取同樣或類似之認定方法以檢視第三國之租稅措施，並將他國之租稅優惠措施視爲扭曲歐盟內部市場之外國補貼。學者Alexander Klemm將租稅優惠措施定義爲「與授予一般行業之措施相比，其爲某些活動或部門提供更優惠稅收待遇之措施（measures that provide for a more favorable tax treatment of certain activities or sectors compared to what is granted to the general industry）」（Klemm 2010, 315），而典型之租稅優惠措施包括免稅期、投資稅收抵免、投資津貼、加速折舊、降稅等。學者研究發現在某些地區較低之企業所得稅與較長之免稅期有助於吸引外資（Klemm and Van Parys, 2011: 393），但另有研究指出外國投資人對於地主國透明化與安全性之重視程度，更甚於租稅誘因（Stefan Van Parys 2012, 139）。根據聯合國貿易暨發展會議（United Nations Conference on Trade and Development，以下簡稱：UNCTAD）所發布之研究報告顯示，租稅優惠在促進外人直接投資所扮演之角色，一直是學者們研究之課題，但其利弊得失並無定論。其意指租稅誘因對於吸引外資之成效，存在相互矛盾之結果。各項研究所發現之差異性，可能是由於其他因素之存在亦足以影響投資所在地之選擇，例如原物料之取得、政治穩定以及勞動力（UNCTAD 2000, 11）。至於在規則草案法規影響評估報告中，特別提及外國租稅優惠可能造成潛在之市場扭曲效果，促使投資人出走離開歐盟而導致離域化（delocalization），或者透過集團內部交易將租稅優惠移轉到位於歐盟境內之子公司，從而造成內部市場之扭曲（European Commission 2021a, 10, 21-22, 89-90）。由此觀之，一旦新制實施後影響層面甚廣。

規則草案建立一套全新之管制工具，未來通過後將與歐盟現行之反補貼、併購管制、反壟斷、國家補貼及外資安全審查規則併行適用。一旦立法通過，若某一企業受益於第三國所提供之財務補助，無論總部是否設立於歐盟境內，均受新制所影響。未來外國投資人擬進行併購交易時，可能必須在外國補貼、併購管制以及外資安全審查規則之下，一併提出事前通知與所需文件，並在各個機制之下接受不同主管機關之審查。倘若同一件併購交易案應同時依據外國

補貼規則與歐盟併購管制規則提交通知，目前尚不清楚是否由執委會同一案件小組進行審查。此外，同一件併購交易案如果同時涉及外國補貼與外資安全審查之範疇，可能面臨在會員國層級與歐盟層級併行審查之情況。倘若各項審查之時程不同，結果互異，可能十分棘手，造成法律上之不確定性。外國投資人在歐盟進行商業活動，原本已需面對高度複雜之監管環境，此一新制實施後更將增添複雜性。

未來於歐盟進行併購交易時，規則草案可能導致交易過程趨於複雜，時程延宕，增加外國投資人之負擔。雖然執委會表示新制並非意在恫嚇外資，而是旨在打造公平競爭之環境。對執委會而言，爲了實施新制必須增加全職人力與經費，也加重機關之工作負擔。然而不可諱言的是，受益於外國補貼之企業勢必將面臨更多的障礙與更多的繁文縟節。該等企業應仔細思考此一新制對其未來在內部市場上活動之影響程度，並應考慮如何符合相關歐盟法規，同時評估在新制下併購交易是否進行通知，並爲將來可能的調查或實地查核預作準備。雖然根據規則草案第13條規定，實地查核應事先徵得相關企業同意，以及正式通知第三國並取得同意，方得實施。不過歐盟片面以內部立法請求他國配合調查，此一導致歐盟法產生域外效力之作法，實無國際條約或國際習慣作爲依據，可能引起他國反彈，值得商榷。另根據規則草案之要求，超過5億歐元門檻之大型併購案，以及在過去三年從第三國收受超過5000萬歐元財務補助之併購案，均需通知執委會並取得同意，否則不得完成交易。即使低於前述門檻，執委會亦有權進行調查。基此，交易競爭對手不無可能利用新制，藉由向執委會進行投訴之策略橫加阻撓，開闢新戰場。尤其是執委會得依職權進行調查之新工具，的確增加在歐盟境內經營與投資之風險與負擔，無論是在歐盟境內營運之外國投資人，或是可能仰賴外國財政補助（透過外國投資人或特定計畫而受有外國補貼）之歐盟企業皆然。該等企業必須密切注意其收受之外國補貼，詳細評估及預測新制下所面臨之風險。特別是規則草案通過後，具有溯及既往之效力，相關企業不可不慎。

規則草案除了仿效歐盟競爭法規之外，執委會也參考並納入若干貿易救濟工具所使用之方法，例如採取平衡測試權衡利弊得失，以及根據可得事實進行調查。對於仰賴外國直接投資之會員國而言，其中有若干操作空間可資運用。

未來新制實施後，在具體案件中會員國如何操作運用及其效果如何，值得進一步觀察。

（二）執委會之角色與後續影響

執委會在現行法規架構下，其實已曾採取具有原創性之方法，以處理受益於第三國財務支持之事業在歐盟所造成之潛在競爭扭曲。例如2016年中國廣核集團（China General Nuclear Power Group，以下簡稱：CNG）擬收購法國電力公司（Electricité de France, EDF）旗下多家子公司以取得聯合控制權一案中，[18] 執委會決定將所有在能源領域活動之中國大陸國營事業在歐盟之營業額全部予以加總，以認定此一併購交易是否涉及歐盟層次而非僅限於會員國層次之案件。在該案中，執委會發現該等國營事業均由同一實體所控制，亦即中國國務院國有資產監督管理委員會（State-owned Assets Supervision and Administration Commission of the State Council，以下簡稱：SASAC）；換言之，該等事業實際上乃是受中國所控制（European Commission 2016, 7-12）。雖然執委會最終同意該件收購案，不過該案爲日後審查中國國營事業在歐盟之併購案件開創了先例。

觀諸規則草案之內容，未來新制之執行工作完全由執委會負責，如此一來可確保在歐盟境內統一適用新制，並採取一致性之立場以處理外國補貼之問題（Gasparotti 2020, 10）。反觀白皮書原先之規劃並非如此，在一般市場調查工具方面，執委會需與會員國分享權限。規則草案並未依循白皮書之設計，此點乃是一大轉變。實際上，在歐盟從事投資與併購活動者，通常是擁有豐沛資源但合作意願不高之大型跨國企業。由執委會全權負責審查，可以長期挹注必要之資源，並具備足夠之專業能力，來處理具有挑戰性之案件。倘若交由會員國進行審查，尚須進行協調工作，以確保審查結果之一致性與可預測性，並加速案件之處理速度。此外，會員國不無可能考慮接受外人投資，俾於短期內促進該國經濟發展，因此如果交由會員國進行審查，可能引起外界質疑會員國之審查不夠嚴謹或有失偏頗。[19]

---

18 這些子公司負責英國欣克利角C核電廠（Hinkley Point C nuclear power station）之建設。中國大陸宣布投資此核電廠建設計畫，而此項行動被視爲2015年習近平訪英的結果之一。

19 歐盟若干會員國（如法國、瑞典）國內之企業協會表態支持執委會擁有專屬權限，例

規則草案賦予執委會專屬權限，以認定外國財務補助是否構成補貼，造成扭曲內部市場之效果，並實施導正措施。其所擁有之調查權不容小覷，包括要求提供資訊、在歐盟境內與境外進行實地查核、對於提供不正確、不完整或誤導性資訊之公司企業處以罰款與定期罰款，亦可採取臨時措施。此外，如果相關公司企業未能提供必要資訊，執委會可依據可得事實作成決定。倘若其未能提供或無法提供執委會所需資訊時，易使執委會做出不利之判斷。事實上，許多企業可能受到國家或主權財富基金（Sovereign Wealth Funds，以下簡稱：SWFs）所控制，[20] 並不一定能夠獲得必要資訊，因此新制實施後可能對若干公司企業影響甚鉅。即使執委會應逐案評估並適用平衡測試作成最終認定，執委會仍擁有相當大之決定權，是故對外國投資人而言，實施新制之結果難以預料。縱使訴諸司法救濟，法院也無法否定執委會得依法行使裁量權。基此，所有權力集於執委會一身，可能在立法過程中引起疑慮，例如執委會未來是否會過度干預與管制外國補貼，從而阻礙歐盟經濟成長與吸引外人投資之目標。又如執委會擁有極大之裁量權，再加上利害關係人之立場難以預料，可能導致執委會基於政治考量使用審查工具以達成特定目的，從而有損新制之可信度。故而歐盟會員國是否支持該項規則草案，法案通過前是否將修正若干條款，以及在實務上如何運作，仍有待觀察。雖然制定規則草案之目的在於填補現行法規闕漏，並維護內部市場公平競爭之環境，不過倘若執委會之實際作為對於外資有所歧視，反而對歐洲經濟之長期發展產生負面影響。

規則草案對於財務補助與外國補貼採取廣泛之定義，再加上執委會擁有極大之裁量權，可能造成法律不確定性。在新制實施初期，執委會或可考慮針

如法國私人企業協會（Association Française des Entreprises Privées 2021, 1）以及瑞典企業聯合會（Confederation of Swedish Enterprise 2021, 3）。

20 自1950年代以降，主權財富基金即已存在。此後已有30多國建立主權財富基金，其中最大之基金由阿拉伯聯合大公國、挪威、沙烏地阿拉伯、科威特、中國大陸及新加坡所持有。執委會指出主權財富基金在歐盟進行投資，一如任何其他形式之投資，均應受相同規則之規範與管制，例如適用歐盟運作條約第63條及第64條第2項關於資本自由流動之規定。此外，會員國得根據第139/2004號事業結合規則採取相關措施保護其利益，且會員國亦可運用國內工具以管制主權財富基金之投資（European Commission 2008）。未來外國補貼規則草案通過後，主權財富基金在歐盟進行投資，如符合相關實體要件時，勢必應受其管控。

對關鍵事項提供進一步之指引，以釐清相關問題。例如特定行業部門之法律、租稅或獎勵計劃是否構成財務補助之標準、執委會要求低於法定門檻金額之併購交易應提交通知時所考量之因素與標準，以及執委會擬如何處理同一交易可能面臨之併行審查，是否有簡化審查程序之可能性（Modrall 2021）。如此一來或可降低外國投資人之疑慮與風險，並化解外界對執委會大權在握所生之疑慮。

（三）未來新規則與其他機制之互動關係

規則草案未來生效後，在實務上將面臨之問題乃是新制如何適當融入歐盟現行法律制度與監管環境。在歐盟內部可能須處理外國補貼規則與歐盟其他規則併行適用之問題，同時就對外關係方面，歐盟亦須遵守其他國際協定課以歐盟之義務。

1. 與歐盟其他規則併行適用之問題

執委會指出新工具之目標與現有工具之目標不同，亦即新制著重於外國補貼之影響。因此，執委會認爲新制旨在補充歐盟併購管制規則與反壟斷規則。執委會於白皮書中說明「雖然在評估合併實體相對於其競爭對手之財務實力時可能會考慮補貼，但分析對於有效競爭造成重大障礙之重點在於特定市場之競爭結構，而非外國補貼之存在或效果。因此，一項具有不同目標之新工具可望補充併購管制規則。倘若特定收購案必須同時根據此類新制與併購管制規則進行通知，則該項通知與可能之評估將一併進行，但在各別機制下分開處理（European Commission 2020a, 40）。」

規則草案未來生效後，與歐盟現行之併購管制規則如何互動之問題，引起關注。規則草案第40條第1項僅簡要規定其不影響歐盟併購管制規則之適用。事實上，歐盟併購管制規則所訂定之門檻不同。因此根據規則草案應通知執委會之併購案，也許無須根據歐盟併購管制規則進行通知，反之亦然。在此種情況下，執委會只需進行一次審查，並且不可能發生衝突之結果。倘若某件併購案必須同時根據歐盟併購管制規則與外國補貼規則向執委會提交通知，規則草案目前並未述明執委會將如何進行審查。在實務操作上，若干問題有待釐清，例如該筆交易是否由同一案件小組進行審查、是否須於兩項規則下同時通知執委會，以及執委會是否將於同一天公布決定，目前皆難以確定。倘若該筆交易

並未顯著阻礙歐盟併購管制規則下之有效競爭，但在外國補貼規則之下被認定造成內部市場扭曲，執委會將採取何等導正措施，不無疑問。此外，如果某件併購案根據歐盟併購管制規則不需通知執委會，依法僅需向會員國提交通知，該案仍有可能屬於規則草案之適用範圍。基此，同一交易可能必須同時在會員國層級與歐盟層級接受審查。除非未來另行通過實施規則闡明兩者間之相互作用，否則只能留待未來執委會之實踐方能釐清。

此外，執委會認為未來規則草案通過後，亦可補充2020年10月正式開始實施之外資安全審查機制。在外資安全審查機制之下，歐盟會員國得基於安全與公共秩序之目的，於各國國內進行外資審查。倘若投資案涉及安全及公共秩序，並可能影響到涉及歐盟利益之計劃或方案時，則依法賦予執委會審查投資案之權限。惟執委會不能作成否准之決定，僅得向投資所在地國發布不具拘束力之意見。換言之，會員國仍擁有投資案之最終決定權；縱使屬於涉及歐盟利益之投資案，外資能否取得進入許可，仍由會員國決定（李貴英 2021, 608-609; Bian 2021, 562-564）。相形之下，執委會在規則草案之下則享有處理外國補貼之專屬權限，並有權作成最終決定，與現行外資安全審查機制形成鮮明對比。基此，如果某件併購案同時涉及外資安全審查與外國補貼審查，可能將同時受到執委會與個別（甚至於多個）會員國併行審查。尤其歐盟乃是外人直接投資之主要目的地，故而許多歐盟會員國已經制定（或正在制定）外資安全審查之相關法規。某些會員國（如荷蘭）國內法甚至具有溯及既往之效力，要求針對若干重要部門與敏感技術領域之併購交易進行回溯審查，藉以追究在新冠肺炎疫情期間，外資是否以掠奪性之方式惡意併購本國企業，進而影響國家安全或公共秩序（Erickson 2021）。在規則草案之下，執委會亦可回溯審查外國補貼案件。由此可見，執委會與會員國併行審查之可能性大幅提升，同時亦加重相關機關之行政負擔，也大幅提高投資人所面臨之不確定性風險。

外資安全審查機制涵蓋之範圍相當廣泛，可處理外人投資所引起之疑慮。外資安全審查機制適用於所有類型之外人直接投資，而規則草案主要針對外國補貼，可能與投資相關，也可能與投資無關。在外資安全審查機制下，主管機關進行審查時，可以考慮投資人是否受益於第三國政府所提供之大量資金（包括補貼）。惟外資安全審查機制並非由歐盟主導，相關規則僅限於對各國審查

標的範圍（例如可能對安全構成威脅之資產種類）與共同審查原則進行軟性調和，且導入執委會與會員國間之合作機制。反觀規則草案則是廣泛評估內部市場之潛在扭曲，對於資產類型並無任何限制。基此，在外資安全審查機制下所檢視者，乃是針對國家安全與公共秩序之問題；在規則草案之下，執委會所檢視者，乃是針對外國補貼是否扭曲內部市場之問題。兩者所採取之檢視標準並不相同，當然結果也未必一致。例如特定會員國進行審查時，如果認爲投資案對該國有利，即使事實上有造成市場扭曲之虞，可能仍以國家利益爲優先而准予許可。相形之下，執委會基於歐盟利益之考量，可以彈性運用平衡測試以期達成一致性之結果。但若某件併購案受益於外國補貼，且屬於外人直接投資，並引起安全疑慮，須依法進行外資安全審查與外國補貼併行審查之程序，倘若執委會與會員國意見相左時，應以何者之意見爲準，仍不無疑問。

2. 與其他國際協定之關係

執委會認爲未來規則草案通過後，可補充歐盟現行貿易救濟制度與WTO相關協定之規範。歐盟外國補貼規則不適用於第三國輸歐商品之補貼，而僅適用於在歐盟境內進行商業活動之事業所接受之外國補貼，以及基於併購歐盟事業之目的所提供之外國補貼。然而，白皮書並不排除新制可能與WTO相關協定之規範有所重疊，例如補貼暨平衡措施協定（Agreement on Subsidies and Countervailing Measures，以下簡稱：SCM Agreement）以及服務貿易總協定（General Agreement on Trade in Services，以下簡稱：GATS）等（洪德欽 2017, 120-124）。白皮書明確指出執委會所提出之規則草案，乃是基於新制與WTO相關規範及歐盟自由貿易協定兼容並蓄與相互補充之精神（European Commission 2020a, 40）。然而不可諱言的是，執委會之所以提出規則草案，在一定程度上，乃是針對WTO改革遲滯，功能不彰，以及多邊貿易體系未能以有效之方式處理外國補貼問題（Li & Tu 2020, 853），故而主動採取因應之道。不過，他國可能認爲歐盟此舉乃是基於單邊主義所採取之片面行動，從而進一步破壞多邊貿易體系，因此並不足取。他國甚至可能認爲歐盟新制有違歐盟在國際法之下應負之義務，並引起合致性之爭議。有鑑於此，規則草案第40條第7項規定，如果外國補貼調查或措施可能違反歐盟對外已簽署之任何相關國際協定下之義務，則執委會不得進行外國補貼調查，亦不得實施或維持該等

調查或措施。儘管如此，目前尚難預料執委會在實務上將如何處理歐盟法規與國際協定相衝突之問題。

除了涉及WTO協定之問題外，在歐盟對外洽簽之貿易協定下，歐盟與第三國所達成之補貼控制承諾應當如何處理，規則草案並未述明。最好的例子是英國。英國脫歐促成歐盟與英國簽署貿易合作協定（洪德欽 2017, 1048-1049）。一旦規則草案通過後，新制對於在該協定之下英國管制國家補貼之義務有何影響，耐人尋味。根據該項協定，在實際上英國應實施等同於歐盟國家補貼規則下之補貼控制制度，並應考慮補貼對歐盟貿易與投資之影響。然而，根據目前規則草案之內容，受益於英國財務補助之公司，即使受到補貼控制制度所拘束，似乎同時仍應受歐盟新制所規範，依法可能仍需向執委會提交通知，似未取得豁免。

由於歐盟新制影響甚鉅，故而在歐盟立法過程中，以及未來規則生效實施後，他國對歐盟新制反應爲何，是否將追隨歐盟之步伐採取類似措施，抑或對歐盟新制採取反制措施，值得進一步觀察。歐盟將抗衡外國補貼與併購管制相結合之新方式，有可能啓發他國採取類似機制，以保護國內市場與產業利益。反之，他國也可能認爲歐盟此舉不當干預商業運作，質疑歐盟違反其應負之國際義務，故而對歐盟實施貿易報復，或採取法律途徑，向歐盟法院提起訴訟，或向WTO提起爭端解決。基此，歐盟新制可望在國際間引起各國高度關注，同時正視外國補貼扭曲全球商品貿易、服務與投資之問題，以及嚴肅思考是否應爲此一問題制定多邊規範之必要性。

二、法規成敗之關鍵

歐盟市場一向開放並接受來自各國之競爭，惟近年來他國出於戰略性考量頻頻收購擁有關鍵技術之歐洲企業，並以受益於外國補貼之優勢，影響內部市場之公平競爭，如何導正該等扭曲行爲乃是歐盟當務之急。規則草案未來通過並實施後，其成敗可能取決於以下關鍵因素。

（一）抗衡外國補貼新工具之問題

如前所述，規則草案賦予執委會極大之調查權與裁量權，卻並未明確匡定執委會未來將如何運用該等權限。在外國補貼併購審查機制之下，如果執委會

懷疑某企業在過去三年內可能受益於外國補貼，即使未達通知門檻，執委會亦可要求通知。此外，未達外國補貼併購審查門檻金額之交易案件，執委會亦得決定依職權進行調查。基此，執委會依職權發動調查之動機，以及決定何時對外國補貼展開調查，並無明確指標。爲了降低赴歐投資人所面臨之法律不確定性，執委會可以考慮提供關於如何行使調查權之進一步細節，以確定新制執行之優先項目。或許執委會可以比照在歐盟國家補貼規則下之作法，發布有關補貼措施與特定部門行業之指導方針，闡明執委會如何界定國家補貼、如何認定扭曲，以及如何平衡正負面效果（Herbert Smith Freehills LLP 2021）。目前在規則草案之下，該等指引仍付之闕如，有待未來補充之。

在規則草案中，執委會大幅提高白皮書所建議之審查門檻。目前所設定之門檻是否妥適，仍需進一步觀察。在外國補貼併購審查機制之下，併購之標的事業如係於歐盟設立，並於歐盟之總營業額超過5億歐元，即應通知執委會。關於5億歐元之歐盟營業額門檻是否僅適用於併購標的事業，或亦應適用於收購方，有待進一步評估。有無需要同時考慮收購方與併購標的事業所收受之財務補助與補貼，以確保內部市場公平競爭之環境，亦值得思考。此外，事業「設立於歐盟境內」乃是判斷有無通知義務之標準，然而規則草案並未定義何謂「設立於歐盟境內」。基於法律確定性之考量，規則草案宜有所規範。執委會未來可視實際執行之情況，嗣後修法再進行適當之調整。

（二）實體問題

在新制之下，併購通知之起因並非外國補貼，而是外國財務補助。事實上，財務補助之概念比補貼之概念更爲廣泛，包括外國給予任何財政資源之轉移或使用，例如外國對於商品與服務所提供之財務支持。如此一來，某些財務補助即使並不構成扭曲內部市場之補貼，亦須通知執委會。在實務上對外國投資人而言，通知義務可能十分繁重；對執委會而言，不必要之通知徒增其行政負擔。執委會未來應進一步思考如何採取適當之標準以去蕪存菁，鎖定眞正可能造成內部市場扭曲效果之外國補貼，要求通知並進行調查，方能提升新制之效率。例如執委會可考慮將某些顯然不構成市場扭曲之外國財務補貼類型，排除於通知義務之外，可望有助於減輕不必要之負擔，避免阻礙外人直接投資。尤有甚者，未來新制實施後，第三國及其投資人亦有可能想方設法規避通知義

務與審查，執委會如何處理規避之問題，乃是一大挑戰。

觀諸規則草案之內容，並未針對因果關係有所著墨。根據草案規定，如果外國補貼「有可能提高相關事業在內部市場之競爭地位，且因而對內部市場競爭產生實際或潛在之負面影響」，則被視市場扭曲確實存在。不過，倘若事涉間接補貼，或對公司所有活動（無論是內銷或外銷）提供之一般性補貼，可能難以確定該等補貼造就公司企業在歐洲境內營運之提升。換言之，外國補貼與競爭地位提升兩者間之因果關係仍有待釐清。目前規則草案並無明文規定如何評估補貼與相關事業在歐盟境內經濟活動間之因果關係，未來應予補充。

規則草案指出，在必要情況下應平衡外國補貼之負面影響，與「對相關經濟活動發展之正面影響」。關於平衡測試之規定涵蓋範圍甚廣，有欠明確，推斷應指白皮書中所稱之歐盟利益。基此，執委會未來宜避免過度解釋，或保留過多之裁量餘地，以杜絕爭議。尤其是新制之目的，在於確保內部市場公平競爭環境並建立法律制度，但是平衡測試可能引起政治考量之複雜性，增添法律不確定性，並對商業決策產生負面影響。基此，執委會可以考慮汲取在國家補助規則下之實務經驗，提供若干指引。尤其是根據目前規則草案之內容，採取平衡測試時，執委會並不侷限於考慮在歐盟內部所產生之正面效果，也可能包括在提供補貼之國家所產生之正面效果，其所指為何亦有待釐清。

（三）程序問題

規則草案主要針對第三國（如中國大陸）提供大量補貼以鎖定特定目標進行收購。事實上，某些非市場經濟國家之會計實務缺乏透明性與可信度，加上國家行為缺乏透明度，將成為歐盟新制實施之一大挑戰。2020年歐盟貿易總署針對兩件玻璃纖維產品案課徵平衡稅，進行受益於外國補貼之進口貨品貿易調查（Crochet and Hegde 2020, 841; Crochet and Gustafsson 2021, 343），此方面之實務經驗將非常具有參考價值。

2020年歐盟正式實施外資安全審查機制，外人直接投資與外國補貼併購兩者之間存在明顯之關聯性，特別在程序方面需妥為協調，以盡量減少外國投資人、公司企業與主管機關之負擔，同時保持機制運作之有效性。新制與歐盟併購管制機制之關係亦然。此外，規則草案內容大幅借鏡於歐盟併購管制規則，未來新制實施後，外國補貼併購審查可望參採相關之實踐、決定與判例。執委

會過去之經驗對新制之影響程度爲何，亦有待觀察。

在實務上，新制由於需要對外國補貼進行調查與分析，具有高度之複雜性，如果競爭總署與貿易總署共同合作，將可望提高新工具之效率。貿易總署在調查非市場經濟體與會計實務方面經驗豐富，而競爭總署在處理國家補貼與事業結合方面經驗獨到，兩者能否攜手合作對於新制成功與否至關重要。此外，執委會如需在不同機制下併行審理，應考慮是否應由同一案件團隊處理爲宜、併行調查之時程如何掌控，以及如何處理結果不一致之問題。

三、對外國投資人之建議

在新冠肺炎疫情肆虐造成各國經濟衰退之期間，歐盟推出抗衡外國補貼之新制，影響深遠。尤其對外國投資人而言，更是首當其衝。規則草案未來通過後，事實上等於擴大適用歐盟現行之國家補貼制度，亦即將歐盟控制會員國提供補貼之機制，擴大適用到控制非歐盟國家所提供之補貼。規則草案一旦通過，將明顯改變外國政府資助針對歐盟標的事業之併購交易，或在歐盟境內由外國政府背後支持之商業活動。倘若外國投資人受益於任何形式之外國財務支持，必須仔細考慮新制對其未來在歐盟境內之活動可能造成之影響，檢視其與第三國政府間之關係，並評估其可能遭受執委會調查之風險高低。未來其不僅受新制所拘束，也可能面臨執委會與會員國實施併行審查之挑戰。在歐盟新產業政策之下，若干被歐盟視爲戰略物資、服務與技術供應者，例如能源與公衛醫療部門之併購案，可能成爲衆矢之的。

執委會在執行新制時所採取之原則，以及如何適用實體標準，對於外國投資人而言，將面臨極大的不確定性。在新制實施初期，無人知曉執委會將如何適用平衡測試、將採用何等指標，以及如何決定導正措施。因此，新制對外國投資人之影響程度，將取決於執委會如何行使新權限。目前在規則草案之下，並無任何安全名單或豁免制度，因此外國投資人一旦落入新制之適用範圍，其於歐盟境內之活動將根據個案之具體情況進行檢視。

基此，外國投資人有必要於內部建立一套機制，評估在歐盟境內進行收購計劃否需要事先通知。此外，由於執委會依職權調查具有溯及既往之效力，對於過去受益於外國補貼之公司造成極大之風險，投資人亦須妥爲因應。新

制實施後，審查未結束前不得完成交易，導致交易時程將大幅延宕，且程序比過去更爲複雜。心懷不軌之第三方也可能濫用此一新制來干擾競爭對手之收購計劃。即使是已完成之交易，執委會亦可能重啓調查，甚至決定解除交易。投資人未來所承受之負擔與風險大幅提升，法律不確定亦隨之升高。是故在草擬買賣協議（sale & purchase agreements，以下簡稱：SPA）與先決條件（conditions precedent，以下簡稱：CPs）當中之保證與賠償時，對於決定係由買方或賣方承擔因外國補貼存在而產生之風險，將產生重大影響。投資人亦應持續監控其收受之外國財務補貼，自行評估是否符合外國補貼之條件。此一監控應立即開始，且不應侷限於未來之交易，也包括過去10年間所獲得之任何利益。尤其是來自中國大陸、俄羅斯、英國或美國之投資人，如受益於母國政府之財務補助，且於歐盟境內從事商業活動者，對於此一新制之實施更應戒慎恐懼。未來不但要事先通知，亦可能受到事後審查。執委會擁有極大之調查權與裁量權，對於外國投資人而言更是如臨大敵。

未來規則草案通過後，其適用之主要對象可能是中國大陸。2012年2月，歐盟與中國於第14屆歐中高峰會中宣布雙方擬就全面投資協定（Comprehensive Agreement on Investment，以下簡稱：CAI）進行談判。自2014年1月展開談判後（洪德欽、張華維 2019, 158-160），於2020年12月30日公布談判完成，並達成原則性協定（European Commission 2020b），並於2021年3月12日公布市場開放清單（European Commission 2021c）。惟歐中雙方因新疆人權問題產生齟齬，雙方相繼祭出制裁措施使得歐中關係急轉直下，歐洲議會於2021年5月20日表示不考慮討論歐中投資協定之批准案，並予以擱置（European Parliament 2021），此後該項協定之後續推動工作陷入停擺，未來前景如何尚在未定之天。值此之際，執委會於2021年5月5日提出外國補貼規則草案，擬於歐盟層級通過立法處理相關問題，對於中國大陸實施補貼計畫，以及中國大陸投資人赴歐投資，無疑更進一步加強管制之力道，並使得歐中投資協定之後續發展蒙上一層陰影。

肆、結論

目前外國補貼規則草案與其他法案均送交立法審議，包括2020年11月所提出之歐洲資料治理規則（Regulation on European Data Governance）、2020年12月所提出之數位服務規則（Regulation on Digital Services）與數位市場規則（Regulation on Digital Markets），以及2021年4月所提出之人工智慧規則（Regulation on Artificial Intelligence）。外國補貼規則草案與其他法案相比，其爭議性可能相對較低。在歐盟內部主張抗衡外國補貼維護內部市場公平競爭之支持者甚衆，不過對受益於外國補貼之投資人而言新制衝擊甚鉅，可能影響外人赴歐投資之意願。由此觀之，歐盟在國際投資與產業領域方面逐漸頭角崢嶸，並實踐歐盟所謂之「開放性戰略自主」政策（open strategic autonomy）（European Commission 2021c; Van den Abeele 2021, 13）。

規則草案於2021年5月提出後，可能需要1年半至2年左右之立法時程與討論，視實際進度而定，預計最快可於2022年底獲得通過，通過後6個月可望實施，時間點可能落在2023年或2024年。外國投資人應爲此做好準備，迎接未來嚴峻之挑戰。事實上，外國補貼規則草案只是歐盟基於進一步規範內部市場所採取之衆多措施之一。新制實施後，將與多種歐盟機制併行適用，法律不確定大幅提升，因此外國投資人未來在歐盟境內從事商業活動，必須提前詳細規畫進行評估，以因應整體環境變動所帶來之挑戰。根據規則草案之內容，執委會未完成審查前應暫停交易，審查完畢可決定禁止併購。且在新制之下，執委會擁有極大之調查權，得處理在所有市場情況下外國補貼造成內部市場扭曲之問題。鑒於規則草案賦予執委會之權限，再加上執委會可依據可得事實與交易之潛在風險作成決定，未來對於導正外國補貼之負面效果應可發揮一定之功效。不過也由於執委會擁有極大之裁量權，不排除未來新制有可能成爲一種具有政治色彩之工具。執委會未來將如何運用其調查權與裁量權，仍有待觀察。規則草案通過後，執委會宜發布實施辦法，以解決新制所引起之實務問題，並提供歐盟與會員國併行審查之指引，如此一來可望降低各方疑慮。

雖然規則草案並非針對來自任何特定國家之投資而有所差別待遇，然而一旦立法通過，可能將受到他國嚴格檢視，以評估歐盟處理外國補貼扭曲市場競

爭之新制，是否有違歐盟在WTO與其他國際協定下之義務與承諾，例如歐盟法規與實務有無違反最惠國待遇、國民待遇、不歧視原則，以及內國法原則上不具域外效力等原則。在新制之下歐盟對外國補貼所採取之導正措施，目前由規則草案內容觀之，尚難得悉所擬採取之形式與具體作爲，倘若未來在不同國家投資人之間造成歧視性，在國際投資協定之規範下，有可能引起有無違反不歧視原則以及最低待遇標準之爭議。他國可能因不滿而對歐盟實施貿易報復，或採法律途徑尋求救濟。不過歐盟新制可望在國際間引起高度關注，各國應正視外國補貼扭曲市場公平競爭之問題，並認眞思考是否應爲此一問題制定多邊規範。

（收件：110年9月22日，接受：111年1月11日）

European Union Moves Toward New Framework for Strengthening Foreign Investment Control: New Screening Regime Targeting Foreign-Subsidized Merger and Acquisition Transactions

Catherine Li

Distinguished Professor, Jean Monnet Chair
Department of Law, Soochow University

Abstract

On May 5, 2021, the European Commission published its proposed regulation to address potential distortive effects of foreign subsidies in the Internal Market, with the aim of ensuring a level playing field for all market players within the EU. The proposal creates a new instrument to allow the Commission scrutinize subsidies granted by non-EU countries to undertakings active in the EU. Specifically, the Commission will be able to conduct investigations on its own initiative and relevant mergers will have to be notified to the Commission. One crucial question in practice is how the proposed new tools fit into the existing EU legal and regulatory landscape. The tools proposed are capable to suspend and even block large concentrations. They would further give the Commission a large margin of discretion to address distortions in the internal market caused by foreign subsidies in any market situation. As there is a large degree of discretion for the Commission, this may become a very politicized instrument. In sum, the proposal would add considerable legal

uncertainty to an already complex regulatory landscape for foreign investors in the EU.

Keywords: White Paper on Levelling the Playing Field as Regards Foreign Subsidies, Proposal for a Regulation on Foreign Subsidies Distorting the Internal Market, Mergers and Acquisitions, State Aid, European Commission

參考文獻

王泰銓，2009，《歐洲事業法（二）：歐洲競爭規範》，台北：五南圖書出版公司。Wang, Dominique T. C. 2009. *Ou zhou shi ye fa (2): Ou zhou jing zheng gui fan* [*European Business Law (2): European Competition Regulations*]. Taipei: Wu-Nan Book NC.

朱景鵬，2021，〈歐盟決策系統中遊說活動結構、程序及影響力之研析〉，《歐美研究》，51 (2): 267-310。Chu, Chin-Peng. 2021. "Ou meng jue ce xi tong zhong you shuo huo dong jie gou、cheng xu ji ying xiang li zhi yan xi" [Lobbying Activities in the EU Decision-Making Process: Structure, Process and Influence]. *EurAmerica*, 51 (2): 267-310.

李貴英，2021，〈歐盟與美國外資安全審查機制之比較研究〉，《歐美研究》，51 (3): 597-651。Li, Catherine. 2021. "Ou meng yu mei guo wai zi an quan shen cha ji zhi zhi bi jiao yan jiu" [A Comparative Study of the EU and the US Approaches in Screening Foreign Direct Investment on Security Grounds]. *EurAmerica*, 51 (3): 597-651.

洪德欽，2017，《WTO法律與政策專題研究》，台北：新學林。Horng, Der-chin. 2017. *WTO falu yu zhengce zhuanti yanjiu* [*Selected Issues in WTO Law and Policy*]. Taipei: New Sharing Culture Enterprise Co., Ltd.

洪德欽，2017，〈英國脫歐對其多元之法律體系之影響〉，《臺大法學論叢》，46（特刊）：1017-1114。Horng, Der-chin. 2017. "Ying guo tuo ou dui qi duo yuan zhi falu tixi zhi yingxiang" [Brexit and Its Impact on the UK's Plural Legal System]. *NTU Law Journal*, 46 (Special Issue): 1017-1114.

洪德欽、張華維，2019，〈歐盟對中國洽簽投資協定之研究〉，《問題與研究》，58(1): 143-189。Horng, Der-chin and Hua-wei Chang. 2019. "Ou meng dui zhong guo qia qian tou zi xie ding zhi yan jiu" [The EU-China Investment Agreement Negotiation]. *Issues & Studies*, 58(1): 143-189.

陳麗娟，2009，〈里斯本條約後EU的共同貿易政策之研究〉，《貿易政策論

叢》，11: 169-192。Chen, Li-Jiuan. 2019. “Lisbon tiao yue hou EU de gong tong mao yi zheng ce zhi yan jiu” [A Study on the EU’s Common Commercial Policy after the Lisbon Treaty]. *Journal of Import Reliefs*, 11: 169-192.

葉國俊、林展暉，2019，〈歐盟建立外資併購監控機制分析：歐中雙邊爭議與挑戰〉，《問題與研究》，58 (3): 1-50。Yeh, Kuo-Chun and Chan-Hui Lin. 2019. “Ou meng jian li wai zi bing gou jian kong ji zhi fen xi: ou zhong shuang bian zheng yi yu tiao zhan” [The Origins of the EU-level FDI Screening Mechanism: Conflicts of the EU-China Industry Policies and the Challenges]. *Issues & Studies*, 58 (3): 1-50.

葉國俊、林雅淇，2021，〈歐盟因應中國大陸競爭威脅的新產業政策倡議：爭議源起與可能作爲〉，《歐美研究》，51 (3): 495-556。Yeh, Kuo-Chun and Ya-Chi Lin. 2021. “Ou meng yin ying zhong guo da lu jing zheng wei xie de xin chan ye zheng ce chang yi: Zheng yì yuan qi yu ke neng zuo wei” [On the origin of EU-level industrial policy: Nationalism or destructive innovation?]. *EurAmerica*, 51 (3): 495-556.

Association Française des Entreprises Privées. 2021. “Comments on Proposal for an EU Regulation on Foreign Subsidies Distorting the Internal Market.” https://afep.com/wp-content/uploads/2021/07/AFEP-Comments-on-the-proposal-for-an-EU-regulation-on-foreign-subsidies.pdf (September 22, 2021).

Bacon, Kelyn. 2017. *European Union Law of State Aid*. Oxford, UK: Oxford University Press.

Batchelor, Bill, Frederic Depoortere, Andrew L. Foster, Giorgio Motta, Ingrid Vandenborre, Aurora Luoma, and Niels Baeten. 2021. “EU Proposes New M&A and Procurement Control Legislation to Combat Foreign Subsidies.” https://www.skadden.com/insights/publications/2021/05/eu-proposes-new-ma-and-procurement-control (September 22, 2021).

Bennhold, Katrin and David E. Sanger. 2021. “U.S. Offered ‘Large Sum’ to German Company for Access to Coronavirus Vaccine Research, German Officials Say. (16 June 2021, The New York Times).” https://www.nytimes.com/2020/03/15/

world/europe/cornonavirus-vaccine-us-germany.html (September 22, 2021).

Bian, Cheng. 2021. "Foreign Direct Investment Screening and National Security: Reducing Regulatory Hurdles to Investors Through Induced Reciprocity." *Journal of World Investment & Trade*, 22 (4): 561-595.

Bundesverband der Deutschen Industrie. 2020. "Export Controls and Export Bans over the Course of the Covid-19 Pandemic." https://www.wto.org/english/tratop_e/covid19_e/bdi_covid19_e.pdf (September 22, 2021).

Cook, Christopher, Sven Frisch, and Vladimir Novak. 2020. "Recent Developments in EU Merger Remedies." *Journal of European Competition Law & Practice*, 11(5-6): 309-326.

Confederation of Swedish Enterprise. 2021. "Swedish Enterprise on the Proposed EU Regulation on Foreign Subsidies." https://www.svensktnaringsliv.se/bilder_och_dokument/7m1hio_swedish-enterprise-on-the-proposed-eu-regulation-on-foreign-subsi_1170791.html/Swedish+Enterprise+on+the+proposed+EU+regulation+on+foreign+subsidies.pdf (September 22, 2021).

Crochet, Victor and Vineet Hegde. 2020. "China's 'Going Global' Policy: Transnational Production Subsidies Under the WTO SCM Agreement." *Journal of International Economic Law*, 23(4): 841-863.

Crochet, Victor and Marcus Gustafsson. 2021 "Lawful Remedy or Illegal Response? Resolving the Issue of Foreign Subsidization Under WTO Law," *World Trade Review*, 20(3): 343-366.

Crowell & Moring LLP. 2021. "European Commission Proposal on Foreign Subsidies: Towards a Globalization of EU State Aid Control?." https://www.crowell.com/NewsEvents/AlertsNewsletters/all/European-Commission-Proposal-on-Foreign-Subsidies-Towards-a-Globalization-of-EU-State-Aid-Control/pdf (September 22, 2021).

Erickson, Sarah. 2021. "Recent Developments in EU Foreign Investment Screening." https://www.csis.org/blogs/strategic-technologies-blog/recent-developments-eu-foreign-investment-screening (September 22, 2021).

European Commission. 2008. “Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions of 27 February 2008: A Common European Approach to Sovereign Wealth Funds (COM/2008/ 115 final).” https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=LEGISSUM:mi0003&from=EN (October 23, 2021).

European Commission. 2016. “Case M.7850-EDF/CGN/NNB Group of Companies (3 October 2016).” https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases/decisions/m7850_429_3.pdf (September 22, 2021).

European Commission. 2019. “Mergers: Commission Prohibits Siemens’ Proposed Acquisition of Alstom (Press Release. 6 February 2019).” https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_19_881 (September 22, 2021).

European Commission. 2020a. “White Paper on Levelling the Playing Field as Regards Foreign Subsidies.” https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020DC0253&from=EN (September 22, 2021).

European Commission. 2020b. “EU and China Reach Agreement in Principle on Investment.” https://trade.ec.europa.eu/doclib/press/index.cfm?id=2233 (October 23, 2021).

European Commission. 2021a. “Commission Staff Working Document Impact Assessment.” https://ec.europa.eu/competition/international/overview/impact_assessment_report.pdf (September 22, 2021).

European Commission. 2021b. “Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Foreign Subsidies Distorting the Internal Market.” https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021PC0223&from=EN (September 22, 2021).

European Commission. 2021c. “Commission Publishes Market Access Offers of the EU-China Investment Agreement.” https://trade.ec.europa.eu/doclib/press/index.cfm?id=2253 (October 23, 2021).

European Court of Auditors. 2020. “The EU’s Response to China’s State-driven

Investment Strategy." https://www.eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/RW20_03/RW_EU_response_to_China_EN.pdf (September 22, 2021).

European Commission. 2021c. "An Open, Sustainable and Assertive Trade Policy." https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda_21_645 (September 22, 2021).

European Parliament. 2021. MEPs Refuse any Agreement with China Whilst Sanctions are in Place." https://www.europarl.europa.eu/news/en/press-room/20210517IPR04123/meps-refuse-any-agreement-with-china-whilst-sanctions-are-in-place (October 23, 2021).

Filippitsch, Christian, Geert Goeteyn, Isabelle Rahman, and Max Seuster. 2021. "Mind the Gap: EC Increases Intervention in M&A Deals in the EU." https://www.reedsmith.com/en/perspectives/2021/05/mind-the-gap-ec-increases-intervention-in-ma-deals-in-the-eu (September 22, 2021).

Gasparotti, Alessandro. 2020. "EU Measures Against Foreign Subsidies: A Criticism of the Upcoming EU Legislation and Alternative Suggestions." https://www.cep.eu/fileadmin/user_upload/cep.eu/Studien/cepInput_Foreign_Subsidies/cepInput_EU_Measures_Against_Foreign_Subsidies.pdf (September 22, 2021).

Geradin, Damien, Anne Layne-Farrar, and Nicolas Petit. 2012. *EU Competition Law and Economics*. Oxford, UK: Oxford University Press.

Herbert Smith Freehills LLP. 2021. "EU Proposal to Address Foreign Subsidies." https://www.herbertsmithfreehills.com/latest-thinking/eu-proposal-to-address-foreign-subsidies (September 22, 2021).

Klemm, Alexander. 2010. "Causes, Benefits and Risks of Tax incentives." *International Tax and Public Finance,* 17(3): 315-336.

Klemm, Alexander and Stefan Van Parys. 2011. "Empirical Evidence on the Effects of Tax Incentives." *International Tax and Public Finance,* 19(3): 393-423.

Li, Siqi and Xinquan Tu. 2020. "Reforming WTO Subsidy Rules: Past Experiences and Prospects." *Journal of World Trade*, 54(6): 853-888.

Lovdahl Gormsen, Liza. 2016. "EU State Aid Law and Transfer Pricing: A Critical Introduction to a New Saga." *Journal of European Competition Law & Practice*, 7 (6): 369-382.

Modrall, Jay. 2021. "Anti-subsidy Regulation – A New Big Stick in the EU Regulatory Arsenal." http://competitionlawblog.kluwercompetitionlaw.com/2021/05/06/anti-subsidy-regulation-a-new-big-stick-in-the-eu-regulatory-arsenal/ (September 22, 2021).

Meunier, Sophie. 2019. "Chinese Direct Investment in Europe: Economic Opportunities and Political Challenges." In Ka Zeng, ed., *Handbook on the international political economy of China*, pp. 98-112. Cheltenham, UK: Edward Elgar.

Noerr LLP. 2021. "European Commission's Draft Regulation Tackles Foreign Subsidies-More Scrutiny of Non-EU Investors in Sight." https://www.noerr.com/en/newsroom/news/european-commissions-draft-regulation-tackles-foreign-subsidies (September 22, 2021).

Pang, Liran. 2020. "The Siemens/Alstom Merger Case: How Should European Merger Policy Respond to Global Competition." *Dublin Law and Politics Review*, 1(1): 33-39.

UNCTAD. 2000. *Tax Incentives and Foreign Direct Investment: A Global Survey*. Switzerland, Geneva: United Nations Publication.

Van den Abeele, Éric. 2021. "Towards a New Paradigm in Open Strategic Autonomy? (European Trade Union Institute Working Paper 2021.03)." https://www.etui.org/sites/default/files/2021-06/Towards%20a%20new%20paradigm%20in%20open%20strategic%20autonomy_2021.pdf (September 22, 2021).

Van Parys, Stefan. 2012. "The Effectiveness of Tax Incentives in Attracting Investment: Evidence from Developing Countries." *Reflets et Perspectives de la Vie Économique*, 2012, 3: 129-141.