歐盟外國投資篩選機制之研究

陳麗娟

摘　要

傳統上，歐盟開放與歡迎外國直接投資，並且反對進行篩選外國投資，因此並不像美國、澳洲、加拿大已經有一套篩選外國直接投資機制。近二十年來，中國企業大舉投資海外，特別是中國買家投資於敏感產業與關鍵技術、港口及機場等基礎設施，因而引發德國、法國、義大利等許多會員國的不安與國家安全的疑慮。在這樣的背景下，2019 年 3 月 19 日歐盟公布新的篩選外國直接投資規章，以期促進會員國間的合作與資訊交流，並建置一套共同的最低標準，以供會員國遵循。本文著重於介紹歐盟針對外國直接投資篩選的新發展及後疫情時代外國直接投資篩選機制的具體做法。

關鍵字：歐盟、外國投資篩選機制、外國直接投資、中國製造 2025、跨國併購、單一市場、戰略資產、戰略產業部門

壹、前言：研究動機與目的

近年來在全球化的潮流中，跨國併購成爲全球主要的經濟行爲，它不像國際貿易，自 1995 年起即受到 WTO 多邊貿易法制度的規範，目前對於跨國併購，並無明確的國際治理制度。在此同時中國企業不斷進入全球併購市場，他們在 2016 年時跨國併購金額已高達 920 億美元的，占全球 10% 以上，比美國的 780 億美元更多[1]，而這些跨國收購案主要是關鍵技術產業，如半導體等等，清楚顯示出中國國家目標的產業領域，希望透過跨國收購尖端或關鍵產業，以期成爲世界科技的領導者[2]。由於中國企業的跨國併購具有所謂的「國家戰略買家」（national strategic buyer）的特質，也引發美國與歐盟對國家安全的憂慮，因而各國皆主張跨國併購制度應有新的遊戲規則結構[3]。

對中國投資人而言，歐洲是一個非常有吸引力的投資目的地。尤其歐盟有全球最開放的投資制度，也是全球最主要的投資地域。根據資料統計，在 2017 年底時，第三國在歐盟內的直接投資金額爲 6,295 億歐元，創造了 1,600 萬個工作機會，足見外國直接投資對於歐盟經濟發展與經濟成長之重要性。雖然歐盟從外國直接投資獲利，但也因爲外國直接投資主要集中於歐盟的戰略產業部門，已經影響到歐盟經濟的戰略利益，因此前任執委會主席 Juncker 著手擬訂新的外國直接投資篩選架構，以保護歐盟的戰略利益[4]。

由於全球一些規模大的經濟體，如：美國、澳洲、加拿大、日本、中國、印度等，已經有自己的一套篩選外國直接投資機制[5]，但作爲一個經濟集合體的歐盟並沒有類似的單一篩選機制；事實上歐盟已經有 14 個會員國[6]實施篩選外國直接投資制度，基於國家安全或公共秩序的理由，得檢視外國直接投資案，因爲這些會員國的篩選機制有不同的設計與適用範圍，其共同目標都是在會員國的層級下維護國家安全與公共秩序。但在歐盟單一市場的架構下，外國直接投資的進入，尤其是投資在敏感技術的產業部門，已造成相當程度的衝擊，同時也出現規避現象，外國投資

《註 1》UN Conference on Trade and Development, *World Investment Report 2017: Investment and the Digital Economy*, pp.230-231.

《註 2》Jeffrey N. Gordon/Curtis J. Milhaupt, "China as a 'National Strategic Buyer': Toward a Multilateral Regime for Cross-Border M&A," *Columbia Business Law Review*, No.1, 2019, pp.198-199.

《註 3》同《註 2》，p. 199。

《註 4》European Commission – Press release, IP/17/3183.

《註 5》COM (2017) 494 final., p.5.

《註 6》這 14 個歐盟會員國爲奧地利、丹麥、芬蘭、法國、德國、匈牙利、義大利、拉脫維亞、立陶宛、荷蘭、波蘭、葡萄牙、西班牙與英國。

藉由無篩選機制的會員國進入歐盟，再利用單一市場的自由流通原則，輾轉進入目標市場，進而取得具有戰略性的技術或產業部門。

歐盟爲回應國際經貿社會快速發展與愈來愈複雜的國際投資實務，特別是來自中國的國有企業（state – owned enterprises）與私人企業在歐盟的基礎設施有愈來愈多的投資項目，已經衝擊到歐盟單一市場的運作，也引發許多會員國對國家安全的疑慮，因此 2017 年 2 月德國、法國與義大利倡議歐盟應建構一個篩選外國直接投資機制，同年 9 月執委會提出監督外資進入會員國的篩選架構規章草案，開始進行歐盟層級的立法程序；2019 年 3 月 19 日，通過一個篩選外國投資規章（Regulation on Foreign Investment Screening）[7]，針對來自非歐盟國家有可能影響歐盟安全或公共秩序的投資，希冀建立一個合作機制與資訊交流制度，歐盟的立法意旨爲更佳的保護自己的核心利益與持續維持歐盟是全球最開放的投資區域。這個新的法律架構提高執委會與會員國的外國直接投資篩選合作，但仍由會員國行使批准外國直接投資的最後決定權。

本文試圖剖析探討歐盟篩選外國直接投資制度的立法發展現況，並在中國「一帶一路」倡議與「中國製造 2025」政策下，以中國國有企業在歐盟的海外投資爲例，呈現中國企業自 2010 年以來在歐盟愈來愈多的企業收購活動，論述歐盟提出篩選外國直接投資的新制度，以防止外國企業收購敏感的關鍵產業。首先，本文從公司治理的角度檢視中國國有企業在全球跨國併購市場扮演一個「國家戰略買家」的角色，透過海外大舉的投資以取得歐美國家關鍵技術的現況，接著論述歐盟的立法背景與法規內容，以期國內各界對於全球併購市場的發展趨勢與歐盟因應對策有進一步的認識。2020 年 3 月新冠肺炎疫情在歐洲爆發後，全球供應鏈瞬間斷鏈，金融市場崩盤，深深重擊歐盟的經濟發展，執委會並在 3 月 25 日公布來自第三國外國直接投資與資金流通篩選守則供會員國遵循。本文將一併論述後疫情時代歐盟的具體做法。

貳、中國企業在全球併購崛起的現況

一、中國企業公司治理之特質

2001 年 12 月中旬，中國正式成爲 WTO 的成員，在 WTO 經貿原則架構下，透過廣大豐沛廉價勞力的製造業，成爲世界最大的廉價工廠；而在 2011 年結束過渡時期後，中國已經順利進入全球經貿體

《註 7》2019 年第 452 號建立篩選外國直接投資進入歐盟架構規章，OJ 2019 L 79 I/1-14，並在 2019 年 4 月 10 日生效，預計 2020 年 10 月 11 日全面施行。

系，成爲世界的經貿大國。中國由過去的個體戶、三資企業接受外國投資，爾後逐漸轉變爲向外擴張進軍海外的投資人，因此中國的企業也轉型爲股份有限公司，但在相當程度上，中國式的股份有限公司與西方國家的股份有限公司截然不同。

由於國家強勢的主導與經濟干預，中國共產黨深入社會的每個環節，基本上並無監督國家機關運作的民主國家特質，不論是國有企業、私有企業或混合股權企業，共產黨皆深入所有大型企業的經營，同時規劃產業政策的路徑圖，透過補貼、穩固國家的財政與市場保護來達成國家的產業政策目標，因此中國的企業與民主國家的企業完全不同，中國企業普遍並不是由股東參與的公司治理，而是配合國家的產業政策，共產黨那隻「看不見的手」也深入企業的經營與公司治理 [8]。

在中國「全球財富 500」（Chinese Fortune Global 500）表列的中國企業中，有半數以上都是國有企業 [9]。1990 年代中國學習日本與韓國的經驗，國務院作爲國有企業最後的控股公司，也是唯一的股東 [10]，在國務院下設置國有資產監督與管理委員會（State-owned Assets Supervision and Administration Commission），一方面進行投資，另一方面又是管制單位。控股公司是國有資產監督與管理委員會及其他集團成員的中間協調者，協調集團內的戰略與資源分配，由上而下傳遞中國管制機關的政策給集團成員，以及由下而上由集團向國家戰略與管制機關提供資訊 [11]；在實務上並不是由中國控股公司去海外進行跨國併購，而是由其公開上市的子公司去進行跨國併購 [12]。這些公開上市公司仍有私人股東。由於國有資產監督與管理委員會的實質持股比例高而可以掌控公司經營，因此中國國有企業的治理結構與市場經濟國家的公司治理模式完全不同。

國有資產監督與管理委員會有一個正式的功能與責任表列，包括：維護及提高國有資產的價值、提名及撤換國有企業的高階經理人員、規定國有企業人員的薪酬、規定資深經理人的所得分配、分派國有企業的監督小組、擬訂管理國有企業資產的規定 [13]。依據 2009 年生效的《中華人民共和國國有企業國有資產法》規定，國有資產監督與管理委員會在法律上爲一

《註 8》 《同註 2》，p.213。

《註 9》 Li-Wen Lin/Curtis J. Milhaupt, “We Are the (National) Champions: Understanding the Mechanisms of State Capitalism in China,” *Stanford Law Review*, 65, 2013, p.699.

《註 10》《同註 9》，pp.709-715, pp.734-745。

《註 11》《同註 9》，p.717。

《註 12》《同註 9》，p.711。

《註 13》 What We Do, State-Owned Assets Supervision and Administration Commission of the State Council, July 17, 2018, http://en.sasac.gov.cn/2018/07/17/c_7.htm. (last vivited 2020/3/2)

個投資人，是國有企業的股東。雖然此一法律有規定股東的權利與義務（第 1 條至第 14 條），但還有許多特別規定，例如第 34 條規定針對重要國有企業的合併、分割、解散或申請破產，國有資產監督與管理委員會應有政府的批准才得行使股東的權利；第 22 條規定授權國有企業監督與管理委員會任命與解任國有企業的高階經理人。中國國有企業的內部治理機制，基本上由中央政府機關與共產黨掌控，例如人民大會與國家政治局的人員保留給國有企業的領導人、高階經理人，有時也同時在共產黨、政府或產業公會擔任重要的職位 [14]，也就是在國有企業有兩套人事制度，即一般的公司管理制度與共產黨的制度 [15]。總而言之，共產黨在中國國有企業扮演著主導地位，可以決定企業的所有政策。

中國公司法第 19 條規定，每個國有企業應成立一個黨委員會，負責監督與人事任務，並應結合黨的紀律與宣傳活動，也就是中國共產黨深深影響國有企業高級經理人的任命、解任、薪酬、監督及重大的業務決策，因此中國公司治理充滿了共產黨的影子，董事會的決策完全是以共產黨的利益爲依歸 [16]。由於中國政治與經濟制度的特質，導致中國的大型企業爲國有企業，是執行國家經濟與產業政策重要的行爲人。因此，當中國企業崛起參與全球經濟，成爲主要的企業併購者時，也引起全球各國的擔憂 [17]。

二、中國企業海外投資之特質

中國企業的崛起並逐漸參與全球的經濟，已經成爲跨國併購的「新手」，大多數中國買家成爲主要的股東。值得注意的是，由於中國仍爲共產黨一黨獨大專政的集權國家，雖然在 1979 年改革開放後經濟蓬勃發展，但國有企業至今仍是中國企業的主流，在公司治理的架構下，中國政府的政治治理主導著國有企業的公司治理，國有企業成爲中國施行公共政策的重要管道，也成爲跨國併購的買家 [18]。

過去二十年來，中國企業逐漸成爲跨國併購重要的買家，尤其是在全球金融海嘯後，在 2015 年到 2017 年間有更明顯的增加趨勢，這些併購活動，特別是透過收購取得足以經營目標公司的股權，中國企業的跨國併購活動主要在美國與歐洲，因而逐漸成爲許多歐美企業實際的經營

《註 14》同《註 9》，p.728。
《註 15》同《註 9》，p.737。
《註 16》同《註 2》，p.217。
《註 17》同《註 2》，No.1, p.222。
《註 18》同《註 2》，No.1, p.212。

者[19]。現以幾個在歐盟大型收購案爲例，說明中國企業在歐盟內的企業併購現況。

自 2014 年起，中國企業透過合併、收購與綠地投資（greenfield investment）[20] 的方式進軍歐盟，大舉進行投資，主要投資於敏感或關鍵技術的產業部門，綠地投資仍占少數[21]。中國企業的併購戰略係在核心國家（德國、法國、義大利、英國）進行資本投資，對外圍國家則多半投資於大型基礎設施的發展項目，主要分爲西歐的戰略資產、研發網絡，多集中於英國、法國、義大利與德國；由於南歐國家飽受歐債危機的衝擊，因此中國企業在南歐多聚焦於大規模的國營事業民營化程序與金融危機後的公司重整，例如 2015 年中國企業收購義大利的 Pirelli 輪胎公司，讓中國企業取得全球最重要的汽車輪胎製造的經營權，已足以取代歐洲與日本的其他輪胎品牌；在希臘，中國國有企業 COSCO（中國遠洋航運）控股公司已取得歐洲最大旅客港口 Piraeus 港 67% 的股權，Piraeus 港被視爲是中國進入歐洲的門戶，縮短中國運送產品的時間，一週就可以抵達歐洲；葡萄牙是中國資金投資最多的歐洲國家，尤其是在 2011 年全球金融海嘯後，中國企業大舉投資於葡萄牙，涵蓋許多的戰略資產，例如運輸、石油、金融業、保險、保健產業與不動產；在中歐、東歐與東南歐，中國積極參與「16 + 1 合作論壇」[22]，雖然這個區域收購價格較低，貸款需求高，但人力成本合理划算，對中國企業的投資核准程序簡單，此一區域的戰略位置完美，在「一帶一路」倡議與國家戰略投資目標下，中國建構了運輸網絡並將資本擴張到歐盟。但中國企業在中歐、東歐與東南歐地區仍佔占少數，中國投資的主要目標爲核心的歐盟國家，例如英國[23]、德國、法國與義大利[24]。

歐盟的一些會員國也開始修法，以回應中國企業愈來愈多的企業收購活動。

《註 19》同《註 2》，pp.207-209。

《註 20》所謂的綠地投資，係指跨國公司等投資人在投資所在地國內，依據其國內的法律成立公司或分公司，綠地投資可以促進所在地國的生產力、產出與創造就業。

《註 21》Frank Bickenbach/Wan-Hsin Liu, “Chinese Direct Investment in Europe – Challenges for EU FDI Policy,” CESifo Forum, Volume 19, 4/2018 December, p.15.

《註 22》「16 + 1 合作論壇」爲在「一帶一路」倡議下，2012 年中國外交部倡議組成的一個交流平台，以促進中國與中東歐國家的商業與投資關係，透過「一帶一路」倡議涵蓋的鐵路、管線、港口與公路網絡，中國在這個區域加強區域或雙邊關係與強調保障區域的安全及繁榮。中東歐參與的國家有阿爾巴尼亞、波士尼亞、保加利亞、克羅埃西亞、捷克、愛沙尼亞、希臘、匈牙利、拉脫維亞、立陶宛、北馬其頓、蒙地內歌羅、波蘭、羅馬尼亞、塞爾維亞、斯洛伐克與斯洛維尼亞；其中有 12 個歐盟會員國。

《註 23》英國在 2020 年 1 月 31 日退出歐盟，至 2020 年 12 月 31 日止，爲過渡時期。

《註 24》Valbona Zenell, “Mapping China’s Investment in Europe,” The Diplomat, 2019.

2016 年時，中國的空調與家電公司 Midea 收購德國自動化工具機股份有限公司 KUKA AG，引發許多爭議；2018 年 7 月底，中國的國有企業購得德國電力公司 50 Hertz（爲德國四大電力公司之一）20% 的股權，德國聯邦政府以涉及國家安全爲由，阻擋此一收購案，暫由德國國營的開發銀行 KfW（全名爲 Kreditanstalt für Wiederaufbau）[25] 取得股權。2017 年 7 月 12 日，德國增加篩選外國直接投資的產業名單，包括醫院、運輸、能源、公用事業與電信等關鍵基礎設施的軟體提供者 [26]，其修法目的是希望秉持互惠的原則，外國政府亦得開放這些關鍵基礎設施給德國企業投資 [27]。對於跨產業的投資項目，若第三國企業的收購案威脅到公共政策或國家安全，並對製造戰爭武器表列的產品、特定類型的軍用車輛，及涉及資訊技術安全功能產品的企業進行特別的投資審查，第三國投資人在目標公司的持股表決權不得超過 25% [28]。

2017 年 10 月，義大利亦修改其相關法規，要求外國投資人取得義大利上市公司股份 10% 以上時，應揭露其持股資訊，以期揭露投資的最終所有權結構；並擴大義大利政府的職權，以阻擋非歐盟企業收購取得義大利的高科技產業 [29]。2017 年 10 月，英國亦修法，針對特定產業部門實施更嚴格的合併管制門檻 [30]，於企業法（Enterprise Act）明文規定，當第三國企業收購在英國境內提供商品或服務之企業 25% 以上的股權，或營業額超過 7,000 萬英鎊時，英國政府應介入這些收購案。荷蘭亦在 2018 年提出類似的做法，第三國企業收購任何一家荷蘭電信公司應經過政府核准，電信公司涵蓋電話、互聯網、網頁維護與資料中心公司，以阻止外國企業收購荷蘭電信業的企圖 [31]。

《註 25》KfW 爲德國聯邦政府所有的開發銀行，位於法蘭克福，設立於 1948 年，爲第二次世界大戰後馬歇爾計畫的一部分，目前爲德國第三大銀行。

《註 26》Art.1 der Neunten Verordnung zur Änderung der Außenwirtschaftsverordnung.

《註 27》Calvin S. Goldman (ed.), *The Foreign Investment Regulation Review*, 6th edition, Brussels: Law Business Research Ltd., 2018, p.3.

《註 28》Außenwirtschaftsverordnung, 2013, BGBl. I, S.2865.

《註 29》Art. 13 (1)(a)(1), (b)(2) Law Decree No.148 of Italy.

《註 30》Department for Business, Energy and Industrial Strategy, "National Security and Infrastructure Investment Review: The Government's review of the national security implications of foreign ownership or control," October 2017, https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/652505/2017_10_16_NDII_Green_Paper_final.pdf., last visited 2020/03/28.

《註 31》"Reuters, Dutch government to rethink plan to curb foreign takeover attempts," 4. July 2017, https://www.reuters.com/article/netherlands-telecoms/update-1-dutch-government-wants-power-to-vet-telecoms-deals-idUSL8N1RW0XI., last visited 2018/04/19.

這些中國企業在歐盟所進行的企業併購持續增加，已經引發各國社會的譁然與不安，有些會員國甚至啓動篩選機制，以阻擋中國企業併購科技業的歐洲企業[32]。中國企業透過合併或收購的方式大舉進入歐盟，尤其是敏感產業與戰略部門，也引發技術先進會員國的擔憂，要求對不公平的競爭行爲要有更多的保護措施，秉持在歐盟與第三國間貿易與投資的互惠原則[33]。許多會員國也相繼修訂其篩選外國投資相關的法規，加強審查外國投資的進入，以阻擋外國投資收購國內的關鍵產業。

三、「中國製造 2025」之推波助瀾

2015 年 5 月，中國總理李克強在政府工作報告中提出「中國製造 2025」（Made in China 2025）作爲中國政府新的製造業政策，以回應國內製造業所面對的挑戰，也是中國實施「製造中國」戰略的第一個十年綱領，通過「三步走」實現製造強國的戰略目標：第一步，在 2025 年邁入製造強國行列；第二步，在 2035 年中國製造業整體達到世界製造強國陣營中等水平；第三步，當新中國成立一百年時，綜合實力進入世界製造強國之列[34]。

由於中國有廣大的製造業正面臨生產過剩的現象，另一方面又非常仰賴外國企業的核心技術，因此「中國製造 2025」列舉出 10 個優先部門，擬提高中國製造業 50% 的價值，包括新一代的訊息技術創新產業、高檔數控工具機和機器人、航空航天設備、新材料與生物科技、海洋工程裝備及高技術船舶、軌道交通裝備、節能與新能源汽車、核能或可再生能源電力裝備、農機信息整合系統、奈米高新材料和模塊化建築、生物化學醫藥及高性能醫療器械。第一個「中國製造 2025」試點示範城市爲寧波。總而言之，「中國製造 2025」以 2025 年作爲中國進入製造業強國之列的目標門檻，積極致力於產業結構的轉型，終極目標爲擠進全球製造強國之林[35]。

該國的中央政府與地方政府以技術移轉作爲市場進入的交換、以政府作爲後盾的投資基金、以海外投資收購外國技術來施行「中國製造 2025」的各項政策目標[36]。很明顯的是由國家主導的投資連結

《註 32》同《註 27》，p.2。
《註 33》同《註 27》，p.1。
《註 34》http://www.gov.cn/guowuyuan/2015-03/16/content_2835101.htm., last visited 2020/03/23.
《註 35》呂嘉穎，〈論中國大陸「中國製造 2025」對美國之衝擊〉，《展望與探索》，第 17 卷，第 11 期，2019 年，頁 43-51；溫芳宜，〈解析中國製造 2025〉，《經濟前瞻》，第 160 期，2015 年，頁 13-16。
《註 36》EU Chamber of Commerce in China (2017), "China Manufacturing 2025: Putting Industrial Policy Ahead of Market Forces," pp.15-16, http://docs.dpaq.de/12007-european_chamber_cm2025-en.pdf, last visited 2020/03/20.

「中國製造 2025」優先目標，特別是在訊息技術產業，2014 年至 2015 年時，在中國政府公布促進國家積體電路業指導後，中國半導體在海外的投資快速增加[37]。而中國歐盟商會的研究報告也指出，隨著中國國務院公布「中國製造 2025」後，鼓勵國有企業以收購的方式，大舉投資於歐洲企業，以取得關鍵技術與核心資源爲目標[38]。

參、歐盟建構篩選外國直接投資機制之背景

一、篩選外國直接投資制度發展之現況

中國企業高度國有化，再加上公司所有權結構不透明，不論在國有企業或私人企業，共產黨對其經營管理有非常大的影響力，因而在許多跨國交易都含有國家戰略的動機。在跨國併購市場上的「國家戰略買家」(national strategic buyer) 使目標公司的股東獲利，「國家戰略買家」的本國因而獲得產業政策的利益，這些現象有可能造成併購市場的扭曲與目標公司在本國產生負面的福利結果，長期下來會衝擊並損及目標公司本國的創新能力與成長潛力[39]。移轉掌控領先技術給「國家戰略買家」的現象可能讓類似矽谷 (Silicon Valley) 群聚經濟 (agglomeration economies)[40] 的現象消失，繼而從美國移轉創新中心到中國[41]。中國企業的全球布局在無聲無息中逐漸把創新中心與高科技轉移回中國大陸。

中國海外併購的戰略反映在中國第十三個經濟與社會發展五年計畫的戰略目標[42]，再加上「中國製造 2025」立下提升製造業競爭力與產業結構轉型的目標，因此中國企業在歐盟的投資集中於先進的工具機與設備、資訊及通訊業、運輸、基礎設施與能源。事實上，很多會員國把這些產業列爲高度敏感的產業，主要是這些產業部門常常連結國防產業，因而引起這些會員國有國家安全上的疑慮[43]。

實務上，中國並不是一個容易溝通的貿易夥伴，其與歐盟對於智慧財產權保

《註 37》Thilo Hanemann/Daniel H. Rosen, "Chinese Investment in the United States: Recent Trend and the Policy Agenda," 2016, pp.77-78, https://rhg.com/wp-content/uploads/2016/12/Chinese_Investment_in_the_United_States_Rhodium.pdf., last visited 2020/03/12.

《註 38》同《註 2》。

《註 39》Jeffrey N. Gordon/Curtis J. Milhaupt, 同《註 2》, p. 199。

《註 40》所謂的群聚經濟，係指企業與人力資源相互靠近在一個城市與產業群聚產生的利益。

《註 41》Jeffrey N. Gordon/Curtis J. Milhaupt, 同《註 2》, p. 199。

《註 42》http://en.ndrc.gov.gov.cn/policyrelease/201612/P020161207645766966662., last visited 2020/03/24. 呂嘉穎，同《註 35》，頁 43-51；溫芳宜，頁 13-16。

《註 43》同《註 27》, p.2。

護、因補貼企業而造成傾銷所形成的價格扭曲、不平等的市場進入條件、中國政府採購招標對於歐盟企業的差別待遇等議題[44]，仍有許多爭議。另一方面，針對互惠原則（reciprocity）亦是充滿歧見，中國在金融、電信、物流及政府採購方面仍限制歐盟企業進入，但歐盟卻開放中國投資人進入，因此形成一個不對稱的市場進入。歐盟的外國投資總額有 70% 來自中國的國有企業，主要集中於主權債務與國家安全相關產業。全球金融海嘯重創歐元區的經濟，中國投資趁機大舉進入歐盟市場，橫掃併購歐洲企業，歐盟愈來愈感到中國企業的威脅與影響力，歐洲企業亦逐漸喪失競爭力與技術領先的風險，及對於關鍵基礎設施、戰略資產與國防科技等傳統安全的擔憂。總之，中國仍屬於新興經濟體，其國有企業透過海外投資取得歐洲高科技尖端技術，也就是單方面的移轉現代科技技術回中國，促進其國內產業政策及結構的升級，因而讓歐盟會員國感到不安並充滿疑慮[45]。因此 2018 年 9 月時，德國、法國與義大利請求歐盟應立法採取因應措施，針對可能會造成國家安全風險的外國併購案加強篩選[46]。

在全球併購市場上，買家各有不同的動機，因而有可能裂解全球的資本市場，尤其已經形成一個對抗現象[47]，許多國家（例如美國、澳洲、加拿大、日本）都已經建置了國家層級的篩選程序，而多邊的篩選制度可以補充會員國篩選的不足，防止「國家戰略買家」四處閒逛，尋求賣家（forum shopping），並提高跨國併購市場的可預測性與穩定性[48]。多邊共同篩選要件的制度可以減少不同動機的問題，防止跨國交易的外國買家進行可疑的收購，甚至是惡意出價（hostile bid）的情形，事實上歐盟早在 2004 年的企業併購指令[49]已經規範敵意併購的情形。

歐盟支持多邊合作並制訂規則以規範外國直接投資，雖然 WTO 的服務貿易總協定（General Agreement on Trade in Services, GATS）規定外國服務提供者的營業所設立、市場進入、無差別待遇的承諾，及適用 OECD 資金流通自由化規約（Code of Liberalization of Capital

《註 44》中國並不是 WTO 的政府採購協定（Government Procurement Agreement, GPA）締約國，由於 GPA 爲複邊協定，對中國並無法律拘束力。

《註 45》同《註 21》，pp.15f。

《註 46》Hanemann/Huotari/Kratz, "Chinese FDI in Europe: 2018 Trends and Impact of New Screening Policies," *A report by Rhodium Group (RHG) and the Mercator Institute for China Studies* (MERICS), 2019, p.9.

《註 47》Jonathan Stearns, "Amid China M&A Drive, EU Rushes for Investment-Screening Deal," Bloomberg on March 5, 2018, https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-03-04/amid-china-m-a-drive-eu-rushes-for-investment-screening-deal., last visited 2020/03/12. 最後瀏覽日期

《註 48》同《註 2》，p. 201。

《註 49》即 2004 年第 25 號企業併購指令，OJ 2004 L 142/12-23.

Movements）的資金流通自由化規則，但有例外規定，允許締約國基於保護安全利益或公共秩序的理由，可以採取限制措施，WTO 並無明確規範外國直接投資，因此歐盟亦將持續鼓吹在 WTO 建構一個篩選外國投資制度[50]。

由於中國企業在進行跨國併購的主要目標是爲了追求國家產業政策或國家安全的利益，也就是除了交易的商業動機外，許多中國企業還有取得尖端技術的非經濟動機，因而被視爲是「國家戰略買家」[51]。過去十年來，中國在歐美國家大舉併購當地企業，已引發歐美國家高度的疑慮與憂心，許多先進國家（如澳洲、加拿大、日本、美國）都開始啓動篩選外國直接投資制度[52]。在 2016 年 G20 金融高峰會議中國擔任主席時，通過全球投資決策守則（G20 Guiding Principles for Global Investment Policymaking）[53]，爲跨國篩選投資的政府間協議，形成一個多邊的篩選外國投資制度[54]。全球投資決策守則要求 G20 成員應遵循開放、無差別待遇、透明與可預測的投資條件。

歐元區的穩定與經濟成長對歐盟的經濟發展非常重要，2008 年全球金融海嘯爆發後，大部分的會員國亦歡迎中國投資人進場，而歐盟的專業勞工、政治與社會穩定及政府的優惠誘因等等，讓中國人期待可以獲得歐洲的先進技術，可以進入歐洲市場。雖然中國與歐盟已經是重要的雙邊貿易夥伴，歐盟一直是中國最主要的投資來源，但在過去十年間，中國企業在歐盟境內大舉投資，根據 Rhodium Group 的研究資料，已經從 2008 年的 8.4 億美元增加到 2016 年的 420 億美元，中國企業透過「一帶一路」大幅增加投資，已引起歐盟廣泛的關注，特別是對於歐盟經濟與地緣政治可能產生的衝擊。中國企業大舉投資歐盟的考量是多方面的，從取得新技術、高科技的資產、知識，到更廣大的商業利益進入歐盟市場，以及透過歐洲企業網絡進入第三國市場（例如美國市場）；中國投資人尋求知名的品牌名稱、商標以改善其產品的市場競爭力，並在整合的區域及全球價值鏈中扮演關鍵的角色。海外投資是中國企業重要的戰略步驟，中國已經成爲跨區域重要的經濟體，其亦期盼提高在歐洲的政治與外交影響力[55]。

2016 年，中國企業的投資金額已高達 350 億歐元，較前一年增加 77%，其投資

《註 50》COM (2017) 494 final., p.7.

《註 51》同《註 2》，p. 198。

《註 52》同《註 46》，p.14。

《註 53》http://www.oecd.org.daf/inv/investment-policy/G20-Guiding-Principles-for-Global-Investment-Policymaking.pdf., last visited 2020/03/12.

《註 54》同《註 2》，p. 203。

《註 55》同《註 24》。

歐盟的主要戰略理由是想要取得歐洲的高科技尖端技術，然中國企業此等大舉投資行爲也引起歐盟普遍的擔憂。由於這些中國企業大多是由政府補貼的國有企業，歐盟會員國愈來愈不滿這些國有企業在海外投資所具有的不公平競爭利益，主張應以政治方法保護歐盟企業。再者，中國逐漸成爲一個擁有現代化軍事設備的超級強權（superpower），在地緣政治上已經成爲亞洲地區的強國，中國運用國有企業的海外投資，落實其外交政策目標，並入侵全球數位產業，已引發歐盟會員國對國家安全的疑慮 [56]。

整體而言，中國的「國家戰略買家」主要是以產業政策爲目標，並從中獲利——將科技創新地點與長期的經濟成長由海外轉移回中國，在海外的中國企業大規模收購行爲已經引起其他國家政府的恐慌，認爲已威脅並違反現有全球併購市場的秩序。因此，歐盟開始從根本來改變跨國併購制度的做法，以回應中國「國家戰略買家」的跨國併購活動 [57]。

二、執委會的具體做法

2016 年 9 月，執委會提出篩選中國在歐盟投資的計畫，以期保護歐盟在能源、運輸、行動電話通訊與金融業的戰略資產（strategic assets）。2017 年 9 月，前執委會主席 Jean-Claude Juncker 開始檢討在歐盟層級的篩選外國直接投資架構 [58]。首先，盤點關鍵基礎設施與重要服務的歐盟法規，有些規定已經明文禁止外國人投資具有戰略性質的產業，概述這些法規如下：

1. 在歐盟層級有許多項目已經限制外國人的持股比率，例如伽利略計畫、哥白尼計畫、Eurocontrol 計畫、歐洲電力與天然氣傳輸網絡，應特別注意這些基礎設施的安全、整合與所有權結構，且應確保這些基礎設施的持續運作。2016 年第 1148 號數位安全指令 [59] 規範在歐盟高度的資訊網絡與系統的安全，此一指令亦表列提供重要服務的部門，應防止這些經營者遭受數位攻擊。
2. 事實上，歐盟有些法規已經嚴格限制外國人的持股比率，防止外國人掌控特別的資產，例如 2008 年第 1008 號航空業經營者共同規則規章 [60] 明文規定，非歐盟人民持有超過 50% 以上股份時，即不得核准該航空器的營運，但與其母國有協定者，不在此限；2009 年第 72 號指令 [61] 與第 73 號指令 [62] 在能源規範中亦有類似的規定，第三國電力、天然氣傳

《註 56》同《註 21》，p.16。
《註 57》同《註 2》，p. 248。
《註 58》European Commission – Press release. IP/17/3183.
《註 59》OJ 2016 L 194/1-30.
《註 60》OJ 2008 L 293/3-20.
《註 61》OJ 2009 L 211/55-93.
《註 62》OJ 2009 L 211/94-136.

輸系統的經營者不得在歐盟內營運，但在認證程序顯示不會造成會員國能源供應安全的風險時，仍得在歐盟內營運；1994 年第 22 號授權與核准使用碳化氫探勘、開採與生產指令[63]規定，基於國家安全之理由，會員國得否決允許進入由第三國經營或第三國國民經營的實體，或在這些第三國經營的實體執行這些活動。

3. 2014 年，執委會公布了歐洲能源安全策略（European Energy Security Strategy）[64]，開始廣泛討論由非歐盟實體經營能源部門的戰略基礎設施，這些非歐盟實體大多爲主要供應國的國有企業、國家銀行或主權基金，目標是進入歐盟市場，發展歐盟網絡。歐盟執委會爲了避免供應多元、損害基礎設施的風險，在 2016 年提出法案，以確保天然氣與電力的供應安全，規定會員國應評估外國人掌控這些基礎設施的潛在威脅性[65]。

2017 年 9 月 3 日，執委會提出「歡迎外國直接投資同時保護重要利益」（Welcoming Foreign Direct Investment While Protecting Essential Interests）[66]的文件，再度強調藉由國際合作，歐盟建立一個開放、永續、公平與以規則爲依據的國際貿易秩序[67]；但對於外國投資進行不公平交易或引發對國家安全與公共秩序的擔憂時，歐盟將做出適當的回應，以保護人民及產業。外國直接投資是成長、創造就業與創新的重要來源，會帶給歐盟重要的利益，因此歐盟堅持應維持一個開放的投資環境；但外國投資人在過去二十年大幅增加收購擁有關鍵技術的歐盟企業，特別是國有企業取得的情形，因此歐洲高峰會議決議敦請執委會應管理全球化問題，並特別分析第三國企業投資於戰略產業部門的情形；歐洲議會也呼籲執委會與會員國共同篩選第三國企業直接投資在歐盟的戰略產業、基礎設施與關鍵技術或其他有安全利益的重要資產[68]。

外國投資人愈來愈集中於尋求新市場與戰略資產，而國有企業在全球經濟中也扮演著愈來愈重要的角色，有些國家的國有企業明顯增加海外投資，在有些情形可以被解釋爲政府的戰略（government strategy）；而有些特定的企業由國家透過不同的方法直接或間接影響經營管理，或

《註 63》OJ 1994 L 164/3-8.

《註 64》COM (2014) 330 final..

《註 65》COM (2017) 494 final..

《註 66》COM (2017) 494 final..

《註 67》執委會在 2017 年 5 月 10 日公布回應管理全球化文件（Reflection Paper on Harnessing Globalization）中指明，建立一個開放、永續、公平與以規則爲依據的全球貿易秩序爲歐盟的國際任務；COM (2017) 240 final..

《註 68》COM (2017) 494 final., p.2.

國家提供資金鼓勵企業進行海外併購關鍵技術、基礎設施或敏感的資訊業，這種企業併購案不僅損害歐盟的技術優勢，而且危及歐盟的安全與公共秩序 [69]。

歐盟的貿易與投資政策是促進開放與公平投資秩序最適當的方法，以確保第三國也會提供給歐盟投資人一個開放外國投資等值的水準與環境 [70]。歐盟與許多貿易夥伴（如澳洲、加拿大、智利、印度、印尼、日本、南錐共同市場、墨西哥、摩洛哥、紐西蘭、菲律賓、新加坡、越南、土耳其等）透過雙邊或區域協定，以具有拘束力的規則與承諾規範外國直接投資，其中特別確保歐盟投資人受到明確法律架構的保障，進入外國市場更具有獲利優勢；更進一步，執委會以保護智慧財產權、提高透明度與限制扭曲貿易的補貼，要求國有企業守紀律的行為，以期確保一個更開放、公平與以規則為依據的貿易及投資環境 [71]。

歐盟運作條約第 63 條第 1 項規定，在會員國與第三國間應禁止資金自由流通的所有限制措施。但依據第 65 條第 1 項第 b 款的例外規定，以有必要為限，為了保護公共秩序或安全而合法正當時，得採取限制措施。歐盟法院亦認為，以公共安全為理由的會員國措施會阻礙資金自由流通，只有在無歐盟規範時，會員國才能主張以公共安全為理由採取例外規定，且必須遵守比例原則，並做嚴格及限縮的解釋，必須是真正對社會的基本利益 [72] 造成嚴重威脅時，才能適用此一例外規定，且應給受限制措施影響的人有法律救濟的機會 [73]。另外，在歐盟層級針對企業併購的競爭考量，僅得由執委會競爭總署以違反競爭的理由進行審查與阻止交易而限制投資，以維護在單一市場內的有效競爭 [74]。

由於擔憂愈來愈多的中國國有企業以投資進入歐盟，特別是收購歐洲許多的關鍵技術，為保護歐洲企業不被中國國有企業大肆收購，執委會在 2017 年提出建構外國直接投資進入歐盟的篩選架構規章草案 [75]，以保障安全或公共秩序（security or public order）；2019 年 3 月 19 日通過立法，即為 2019 年第 452 號建構篩選外國直接

《註 69》COM (2017) 494 final., p.5.

《註 70》European Commission, “Trade for All: Towards a more responsible trade and investment policy,” COM (2015) 497 final..

《註 71》COM (2017) 494 final., p.6.

《註 72》社會的基本利益包括環境保護、消費者保護、勞工權益等。

《註 73》Case C-54/99, *Scientology Church*, 2000 ECR I-1355; C-483/99, *Commission v. France*, 2002 ECR I-4781; C-503/99, *Commission v. Belgium*, 2002 ECR I-4809.

《註 74》European Commission Staff Working Document White Paper, “Towards More Effective EU Merger Control,” SWD (2014) 221 final., pp.18-22.

《註 75》“Proposal for a Regulation Establishing a Framework for Screening of Foreign Direct Investments into the European Union,” COM (2017) 487 final..

投資進入歐盟架構規章[76]，共有 17 條條文與一個附件，並於 2019 年 4 月 10 日生效。依據第 17 條規定，自 2020 年 10 月 11 日起，施行本規章。不同會員國有不同的國家安全審查機制，以負責審查跨國併購的國內目標，新的篩選外國投資規章授權執委會篩選具有歐盟利益的戰略產業部門交易，更進一步協調個別會員國的篩選機制[77]。

肆、歐盟建構篩選外國直接投資機制之內容

一、立法宗旨

外國直接投資促進歐盟的成長，提高歐盟的競爭力，創造就業及規模經濟，引入資金、技術、創新及專門技術及開發歐盟新的出口市場，新的篩選外國直接投資架構規章支援歐洲投資計畫（即所謂的容科計畫）的目標與致力於其他的歐盟項目和計畫[78]。事實上已經有 14 個會員國實施篩選外國投資機制，然其篩選機制各有不同的設計與適用範圍，共同的目標都是要在會員國層級維護國家安全與公共秩序。由於歐盟並無一個基於安全或公共秩序理由廣泛的篩選外國直接投資的架構[79]，而外國直接投資屬於歐盟享有專屬職權的共同貿易政策的適用範圍[80]。

爲了確保歐盟的戰略利益，有必要整合與協調會員國篩選外國直接投資機制，以建立一個新的篩選外國直接投資架構。在歐盟層級授權執委會基於國家安全的理由及維護歐盟的利益，對跨國企業收購進行篩選，但由會員國做最後決定是否核准外國直接投資進入其國內。即基於國家安全或公共秩序之理由，由會員國篩選外國直接投資進入歐盟，若有可能影響到國家安全或公共秩序時，在會員國彼此間、會員國與執委會間建構篩選機制的合作架構，執委會得針對此一投資發表意見[81]。

二、外國直接投資的意義與範圍

2019 年第 452 號建構篩選外國直接投資進入歐盟架構規章第 2 條爲定義規定，第 1 項定義外國直接投資（foreign direct investment），係指由外國人以設立或維持在外國投資人與在一會員國內進行投資以執行經濟活動企業間的持續及直接連結爲目標的任何類型投資，包括在執行經濟

《註 76》OJ 2019 L 79 I/1-14.

《註 77》《European Commission》Press Release IP/18/6467.

《註 78》2019 年第 452 號建構篩選外國直接投資進入歐盟架構規章立法理由第 1 點。

《註 79》同《註 27》，p.3。

《註 80》2019 年第 452 號建構篩選外國直接投資進入歐盟架構規章立法理由第 5 點與第 6 點。

《註 81》2019 年第 452 號建構篩選外國直接投資進入歐盟架構規章第 1 條第 1 項規定。

活動得有效參與企業管理或經營的投資。篩選規章適用於所有的產業部門，並不只局限於執委會所認爲的戰略產業，例如能源、空間或運輸；篩選規章適用於所有來自非歐盟會員國的投資。

篩選外國直接投資規章第 4 條規定列舉了一系列的要素，即會員國與執委會在決定一項外國直接投資是否有可能影響安全或公共秩序時，得考慮這些要素，包括有可能影響關鍵的基礎設施或關鍵技術、雙重用途的物品、關鍵零組件供給之安全、取得敏感資訊、媒體的自由與多元化。篩選規章係適用於直接或間接對企業有決定性的影響，但不適用於間接投資（portfolio investment）。間接投資係指在資本市場上取得有價證券，僅係以金融投資爲目的，而並不想影響企業的經營與管理[82]。按照歐盟法院的見解，直接投資與間接投資是不同類型的投資型態；直接投資係透過持有股權而有效的參與企業經營管理的投資[83]。

三、篩選外國直接投資規章主要內容

篩選外國直接投資規章共有 17 條條文，各條編排如下：

第 1 條	適用事務與範圍
第 2 條	定義規定
第 3 條	會員國的篩選機制
第 4 條	會員國與執委會得考慮的要素
第 5 條	年度報告
第 6 條	針對外國直接投資進行篩選的合作機制
第 7 條	針對外國直接投資未進行篩選的合作機制
第 8 條	外國直接投資可能影響有歐盟利益的項目或計畫
第 9 條	資訊要件
第 10 條	傳輸資訊的機密性
第 11 條	聯繫點
第 12 條	篩選外國直接投資進入歐盟的專家小組
第 13 條	國際合作
第 14 條	個人資料處理
第 15 條	評價
第 16 條	法規制定權之行使
第 17 條	生效施行

篩選外國直接投資規章主要內容爲：（1）對會員國的機制建立一套最低要件；（2）在會員國與執委會間實施一種同儕審查；與（3）針對特定具有歐盟利益的投資實施集中的歐盟篩選程序。

（一）對會員國的機制建立一套最低要件

此一篩選外國直接投資規章並不是要實施一個完全的歐盟篩選機制，但歐盟有權基於公共安全的理由，審查進入的外國

《註 82》2019 年第 452 號建構篩選外國直接投資進入歐盟架構規章立法理由第 9 點。
《註 83》Case C-212/09, *Commission v. Portugal*, 2011 ECR I-10892.

直接投資。實際上已經有 14 個會員國實施自己的國家安全篩選外國投資機制，例如奧地利、芬蘭、法國、德國、匈牙利、義大利、拉脫維亞、立陶宛、荷蘭、波蘭、葡萄牙、西班牙、英國，但丹麥僅適用於國防產業的外國投資[84]。但這些會員國的形式與要件寬嚴不一，例如法國允許政府阻止外國企業併購具有戰略產業的外國企業，2014 年增訂在表列的產業（例如能源、運輸、電信等）併購，外國投資人應先經得法國政府的核准；德國在 2017 年規定針對公共秩序與安全審查外國企業之併購，德國是歐盟第一個實施特別篩選威脅關鍵基礎設施的會員國[85]。

此一篩選外國直接投資規章立法宗旨爲確保在歐盟內的所有篩選機制符合規章第 3 條規定的最低構成要件，即（1）依據本規章，會員國在其領土內基於安全或公共秩序的理由，得維持、修訂或採取篩選外國直接投資機制；（2）關於篩選機制的規則與程序，包括相關的時間範圍在內應透明，且在第三國間不得有差別待遇，特別是會員國應擬訂啓動篩選的情事、篩選的理由與可適用的詳細程序規則；（3）在其篩選機制下，會員國應適用時間範圍。篩選機制應允許會員國考慮其他會員國依據第 6 條和第 7 條規定所做的評論與執委會依據第 6 條、第 7 條和第 8 條規定所發表的意見；（4）應保護提供給進行篩選的會員國機密資訊，包括商業上敏感資訊在內；（5）外國投資人與相關的企業不服會員國機關篩選決定，可以尋求法律救濟；（6）已經有篩選機制的會員國應維持、修訂或採取必要的措施，以認定與防止篩選機制的情事及篩選決定；（7）在 2019 年 5 月 10 日前，會員國應通知執委會關於其現有的篩選機制。在最新採取的篩選機制或任何修訂現有篩選機制生效三十日內，會員國應通知執委會任何最新採取的篩選機制、或現有篩選機制任何修訂；（8）在收到第 7 項規定的通知後不遲於三個月，執委會應公布會員國篩選機制的表列，執委會應更新此一表列。

篩選外國直接投資規章授權執委會對於篩選機制不符合第 3 條規定標準的會員國，提起違反的訴訟。由於規章具有直接適用的效力，因此投資人不服會員國的篩選決定時，若認爲違反篩選規章或歐盟法的其他原則，包括歐盟基本權利憲章或歐盟基礎條約的自由流通原則規定在內，投資人得在會員國法院訴請法律救濟。

（二）同儕審查機制

篩選規章在會員國與執委會間建置兩個非常類似的同儕審查機制，即第 6 條規定進行篩選外國直接投資的合作機制，第

《註 84》European Commission, “Review of national rules for the protection of infrastructure relevant for security of supply,” final report, 2018.

《註 85》同《註 2》，p. 235。

7 條規定未進行篩選外國直接投資的合作機制。即若一項外國投資有可能影響安全或公共秩序，一個會員國或執委會針對該外國直接投資有相關的資訊時，即得啓動篩選機制；一會員國若認爲有可能影響其安全或公共秩序時，得對在其他會員國規劃進行的投資提出評論；執委會認爲有可能會影響一個以上會員國的安全或公共秩序時，得發表意見。由於「外國直接投資相關的資訊」的概念不明確，執委會與會員國享有廣泛的裁量權，解釋此一概念；但若稍一不愼做了寬鬆的解釋，有可能限制外國投資的進入，因此歐盟立法時允許相關會員國得提出評論發表意見。

爲使其他會員國與執委會對在一會員國的外國直接投資進行評論或發表意見，篩選規章要求有篩選機制的會員國應盡可能通知執委會與其他會員國每一項投資。第 9 條規定應通知的資訊爲：（1）在規劃的或已經完成的外國直接投資中，外國投資人與實體的所有權結構，包括最終投資人與持股的資訊；（2）外國直接投資大概的價值；（3）在規劃或已經完成的外國直接投資中，外國投資人與實體的產品、服務與業務經營；（4）外國投資人與實體在會員國規劃或已經完成的外國直接投資所進行的相關業務經營；（5）投資人的資金與其來源，應根據最佳的資訊提供給會員國；（6）在外國直接投資規劃或已經完成的日期。

會員國對於篩選投資有最後的決定權，會員國必須適當考慮（due consideration）所收到其他會員國的評論或執委會的意見 [86]，應遵循歐盟條約第 4 條第 3 項的忠誠合作義務 [87]，以便歐盟法院可以發展案例法以解釋「適當考慮」的概念。雖然執委會的意見不具拘束力，但會員國仍應適當考慮執委會不具拘束力的意見，若不遵守執委會的意見時亦應做說明。[88]

（三）歐盟利益的外國直接投資篩選

此一篩選外國直接投資規章授權執委會針對在會員國企業的所有外國投資進行審查，即依據第 8 條的特別規定，基於安全或公共秩序之理由，執委會認爲某外國直接投資有可能會影響攸關歐盟利益的項目或計畫時，執委會得對在其國內規劃或已經完成的會員國發表意見；應類推適用第 6 條與第 7 條規定之程序。爲達成本條規定之目標，攸關歐盟利益的項目或計畫應包括由歐盟提供大部分金額或比例的項目或計畫，或由歐盟法規範的關鍵基礎設

《註 86》2019 年第 452 號建構篩選外國直接投資進入歐盟架構規章第 6 條第 4 項與第 7 條第 3 項規定。

《註 87》2019 年第 452 號建構篩選外國直接投資進入歐盟架構規章立法理由第 17 點；歐盟條約第 4 條第 3 項規定，依據忠誠的合作原則，在履行歐盟條約與歐盟運作條約的任務時，歐盟與會員國應相互尊重與相互支援。

《註 88》同《註 46》，p.15。

施[89]、關鍵技術[90]、主要是爲了安全或公共秩序投入的關鍵資本、取得或得掌控敏感資料[91]、媒體自由與多元，在附件例示表列攸關歐盟利益的項目或計畫，包括伽利略計畫及歐洲衛星導航系統、哥白尼計畫、Horizon 2020 研究創新架構計畫的人工智慧、自動化、半導體及數位安全的關鍵技術、泛歐運輸網絡、泛歐能源網絡、泛歐電信網絡、歐洲國防工業發展計畫、永久的結構合作；執委會應依據第 16 條公布制定法，以修訂符合歐盟利益項目或計畫的名單。

四、篩選投資的國際合作

鼓勵會員國進行投資篩選的國際合作，包括分享經驗、過去最佳的作法與共同利益的資訊[92]。會員國應通知執委會關於其國內的篩選投資機制，目前已經有 14 個會員國有篩選投資機制。由於此一篩選規章將自 2020 年 10 月 11 日開始施行，因此執委會與全體會員國應採取必要步驟，設立新的合作機制，使會員國與執委會可以交流資訊、提高關注特別的外國投資。新的工作包括：（1）在每個會員國與執委會建立正式的聯繫點（contact points）[93]，以進行資訊交流與分析；（2）在會員國與執委會間建立安全的管道，以交流關於外國直接投資交易的資訊；（3）對會員國與執委會進行必要的程序，以快速回應外國直接投資的考量與發表意見；（4）與相關的夥伴國家，致力於在外國直接投資篩選的政策合作[94]。

歐盟的篩選政策是一個協調與合作工具，在歐盟層級的功能是阻止外國直接投資進入。會員國認爲一項投資有可能衝擊到其國家安全時，得要求投資所在地的會員國提供資訊，但不能阻止該會員國核准外國投資的最後決定權；此一篩選政策並允許執委會針對可能影響到數個會員國或歐盟安全的投資發表意見；若執委會認爲會影響歐盟時，得提供建議，投資所在地的會員國應對其決定提出正當理由，才得

《註 89》關鍵基礎設施包括有形與無形的基礎設施，例如公用事業、保健、運輸、金融、通訊、資料數據、國防與航太、選舉及金融的基礎設施、對敏感設施重要的不動產。

《註 90》關鍵技術包括人工智慧、奈米 / 生物 / 量子技術、機器人、半導體、數位安全、能源儲存、國防與雙重用途的項目。

《註 91》特別是關於個人健康或大規模的敏感資料。

《註 92》Hogan Lovells, "*New EU framework for screening foreign direct investment*," Brussels, 2018.

《註 93》2019 年第 452 號建構篩選外國直接投資進入歐盟架構規章第 11 條規定聯繫點，即每一個會員國與執委會應建置一個施行本規章的聯繫點；並由執委會建置一個安全與加密的系統，以支援在聯繫點間的直接合作與資訊交流。

《註 94》European Commission Directorate-General for Trade, "EU foreign investment screening regulation enters into force," News Archive, Brussels, 10. April 2019, IP/19/1532.

不採取執委會的建議[95]。

依據篩選外國直接投資規章第 5 條規定，在每年 5 月 31 日前，會員國應向執委會提交前一年進行篩選的年度報告，此一報告應包括在其領土內進行的外國直接投資全部的資訊、及衍生的相關資訊，請求其他會員國取得第 6 條第 6 項與第 7 條第 5 項的全部資訊。執委會應向歐洲議會與理事會提交施行規章的年度報告，並公開此一報告。

在歐盟層級進行的篩選政策鼓勵依據第 4 條第 2 項規定的三個標準，以判斷是否有可能影響安全或公共秩序，即：（1）在敏感產業的投資，例如關鍵的基礎設施或高科技產業；（2）視爲由國家主導在海外項目的投資；（3）由國家掌控實體進行的投資，但不包括綠地投資（greenfield investment）。篩選機制的規則及程序應透明且不得對第三國有差別待遇[96]。

五、篩選外國直接投資與企業併購管制之異同

篩選外國直接投資與企業併購管制（merger control）爲兩個不同的審查制度，基本上外國投資人必須在歐盟層級與會員國層級遵守不同的規定。篩選外國直接投資與企業併購管制有不同的立法宗旨，篩選外國直接投資制度具有政治意義，而企業併購管制爲典型的競爭規範，主要目的爲防止明顯會損害單一市場內有效競爭的合併，程序上僅聚焦於競爭調查，並不考慮安全或公共秩序[97]。

2004 年第 139 號企業併購規章[98]第 21 條第 4 項規定正當利益（legitimate interests）。公共安全可被視爲是會員國得主張的正當利益，而阻止企業併購之核准。因此來自第三國的投資人應密切注意其投資是否會被通知給其他會員國與執委會，而啓動篩選投資機制，當然也可能同時進行篩選投資機制與企業併購管制審查，導致最後無法進行投資。

若一項外國直接投資構成 2004 年第 139 號企業併購規章的合併時，適用篩選投資規章不應違反企業併購管制規章，應以相同標準適用篩選投資規章與企業併購規章第 21 條第 4 項規定。若基於安全或公共秩序的理由，適用篩選投資規章而與企業併購規章第 21 條第 4 項規定的正當利益重疊時，應以整合的方式適用此二規章，不應違反歐盟法的基本原則與其他規定[99]。總而言之，歐盟的篩選外國直接投資機制並不像企業併購管制，並不是由一個主管機關進行超國家管轄的審查與做成具有拘束力的決定。

《註 95》2019 年第 452 號建構篩選外國直接投資進入歐盟架構規章第 6 條第 3 項規定。

《註 96》2019 年第 452 號建構篩選外國直接投資進入歐盟架構規章第 3 條第 2 項規定。

《註 97》COM (2017) 494 final., p.8.

《註 98》OJ 2004 L 24/1-22.

《註 99》2019 年第 452 號建構篩選外國直接投資進入歐盟架構規章立法理由第 36 點。

伍、啓示與展望

外國投資大舉進入歐盟最明顯的是中國企業，2017 年時約有 250 件收購案，迫使歐盟正視外國直接投資的併購案，因而發展出歐盟自己的篩選外國直接投資制度，執委會與會員國應進行泛歐的投資審查，以期保護歐盟的利益，畢竟歐盟是一個集合的經濟體，此一篩選制度應防止可能引起國家安全疑慮而對歐盟集體利益產生跨國的不利影響。

整體而言，篩選外國直接投資規章是一個政治妥協的結果，並未設立一個中央化的歐盟篩選機制，亦未設立一個獨立可以做出有拘束力決策的管制機關，會員國仍享有篩選外國直接投資的最後決定權，此一新規章的目標爲促進會員國間的合作與資訊交流；篩選外國直接投資規章並不是要強制會員國實施篩選機制，也不是要強制會員國適用評估投資的標準，而是制訂一套共同的最低標準供會員國遵循；規章第 3 條第 1 項規定，授權會員國基於安全或公共秩序的理由，維持或實施篩選外國投資機制；第 4 條例示規定會員國或執委會在篩選分析上可以考慮的要素，雖然這些要素只是建議，不具有法律拘束力，篩選規章的資訊分享與同儕審查對於特定的投資具有嚇阻的效果，外國投資人不可低估篩選投資規章與實際的衝擊。

毋庸置疑的是，此一篩選外國投資架構是一個歷史的里程碑，對於外資進入歐盟的企業併購有不小的衝擊，畢竟安全或公共秩序爲範圍廣泛的不確定概念，涵蓋能源、運輸、人工智慧、金融、自來水及電力供應等公用事業、衛生保健、媒體等，雖然篩選外國投資規章附件表列敏感產業，但僅是例示規定，並授權執委會可以做調整，因此未來有可能再增加產業部門。

可以預見的是，未來會員國進行篩選機制時，除了審查直接來自非歐盟第三國的投資外，亦會審查已經在歐盟內的外國投資，包括最終所有權人非歐盟人民或企業的情形，也就是未來會員國將更審愼審查由中國的國有企業在歐盟內的投資，會員國在進行篩選時，會考慮外國投資人的所有權結構或特徵。最重要的是，此一篩選機制授權執委會可以積極參與收購審查，但不剝奪會員國現有的職權，此一新規章的目標係爲了發展一個協調的篩選外國直接投資制度。

歐盟的篩選外國直接投資架構制度特別對中國投資人進入歐盟市場造成衝擊，大部分的中國投資人以取得歐盟的技術與創新資產爲目標，基礎設施與物流亦占有相當的比重。但自 2000 年以來，約有 60% 的中國直接投資都是國有企業或實體，這個新的篩選外國投資規章也爲會員國開啓一扇門，得以檢視審查大部分進入歐盟的中國投資，在國有企業外衣下的中國產業政策與國有銀行在投資國金融體系的影響。

近年來，歐盟把中國視爲戰略對手（strategic rival），自 2019 年 3 月即不斷

指責北京不公平貿易與經濟實務，特別是產業補貼與強制取得高端技術移轉。事實上，2019 年初已經有高達 150 億歐元的中國投資項目中止交易[100]，可見歐盟的篩選外國投資機制已經有一定程度的效果，中美貿易戰的後續效果衝擊中美關係，可以想見未來中國投資人將從北美投資轉移到歐洲大陸，特別是 5G 行動通訊設備、數位安全、在金融體系如何防制洗錢等，都將是歐盟應關注的相關議題。

2020 年 3 月，新冠肺炎疫情在歐盟爆發以來，嚴重擾亂金融市場，股市瞬間崩跌，由於篩選外國投資規章在 2020 年 10 月 11 日才開始施行，爲防止中國投資大舉進入，趁機收購歐盟的戰略資產，執委會並公布外國直接投資篩選指南（Guidance to the Member States concerning foreign direct investment and free movement of capital from third countries, and the protection of Europe's strategic assets, ahead of the application of FDI Screening Regulation (EU) 2019/542）[101]，以期保護目前在疫情危機下的重要資產與先進技術，特別是衛生保健的醫療產品、保健設備與疫苗研發等相關產業。

航空業是一個非常特殊的產業，新冠肺炎疫情爆發後，各會員國爲防止疫情擴散，相繼封鎖邊界，歐洲各國的航空公司因封鎖邊界、限制非必要旅遊而停飛，營收飽受衝擊，損失慘重，歐洲各國政府強調航空公司爲戰略資產（strategic asset），歐盟也重申應廣泛適用外國直接投資篩選機制，以防止各會員國的戰略資產因新冠肺炎疫情的衝擊，股價跌至谷底，而讓外國投資人有機可乘，進而併購各會員國的國籍航空公司。

在歐盟篩選外國直接投資機制中，針對外國投資人的背景與實體所有權結構的資訊揭露，包括對最終投資人與持股比率的資訊，這種探究最終投資人資訊的做法頗值得我國借鑑參考，尤其是針對中資的審查，許多中資是透過在第三國設立公司，而以非中資的外資型態繞道進入臺灣。因此，我國在審查外國直接投資案時，應明察秋毫，深入查明最終投資人的資訊，以期維護國家安全與公共秩序。

（作者陳麗娟為淡江大學歐洲研究所教授暨歐盟研究中心主任、歐盟莫內講座教授 [2015-2018]、德國慕尼黑大學法學博士）

《註 100》同《註 46》，p.20。
《註 101》COM (2020) 1981 final., Brussels 25.03.2020.

參考文獻

中文部分

一、期刊論文

呂嘉穎，〈論中國大陸「中國製造 2025」對美國之衝擊〉，《展望與探索》，第 17 卷，第 11 期，2019 年，頁 34-62。

溫芳宜，〈解析中國製造 2025〉，《經濟前瞻》，第 160 期，2015 年，頁 13-16。

英文部分

一、專書

Calvin S. Goldman (ed.), *The Foreign Investment Regulation Review*, 6th ed., Brussels: Law Business Research Ltd..

Hanemann/Huotari/Kratz, Chinese FDI in Europe: 2018 Trends and Impact of New Screening Policies, *A report by Rhodium Group (RHG) and the Mercator Institute for China Studies* (MERICS), 2019.

Hogan Lovells, "New EU framework for screening foreign direct investment," Brussels, 2018.

Valbona Zenell, "Mapping China's Investment in Europe", *The Diplomat*, 2019.

二、期刊論文

Frank Bickenbach/Wan-Hsin Liu, "Chinese Direct Investment in Europe – Challenges for EU FDI Policy," CESifo Forum, Volume 19, 4/2018 December, pp.15-22.

Jeffrey N. Gordon/Curtis J. Milhaupt, "China as a "National Strategic Buyer": Toward a Multilateral Regime for Cross-Border M&A," *Columbia Business Law Review*, No.1, 2019, pp.192-251.

Li - Wen Lin/Curtis J. Milhaupt, "We Are the (National) Champions: Understanding the Mechanisms of State Capitalism in China," *Stanford Law Review*, 65, 2013, pp.697-762.

三、官方檔案資料

UN Conference on Trade and Development, *World Investment Report 2017: Investment and the Digital Economy*.

European Commission, "Trade for All: Towards a more responsible trade and investment policy," COM (2015) 497 final.

European Commission Staff Working Document White Paper, "Towards More Effective EU Merger Control," SWD (2014) 221 final., pp.18-22.

"Proposal for a Regulation Establishing a Framework for Screening of Foreign Direct Investments into the European Union," COM (2017) 487 final..

European Commission, "Review of national rules for the protection of infrastructure relevant for security of supply," final report, 2018.

European Commission Directorate-General for Trade, "EU foreign investment screening regulation enters into force," News Archive, Brussels, 10. April 2019, IP/19/1532.

四、網際網路資料

EU Chamber of Commerce in China, "China Manufacturing 2025: Putting Industrial Policy Ahead of Market Forces," 2017, p.19, http://docs.dpaq.de/12007-european_chamber_cm2025-en.pdf, last visited 2020/03/20.

Department for Business, Energy and Industrial Strategy, "National Security and Infrastructure Investment Review: The Government's review of the national security implications of foreign ownership or control," October 2017, https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/652505/2017_10_16_NDII_Green_Paper_final.pdf., last visited 2020/03/28.

"Reuters, Dutch government to rethink plan to curb foreign takeover attempts," 4. July 2017, https://www.reuters.com/article/netherlands-telecoms/update-1-dutch-government-wants-power-to-vet-telecoms-deals-idUSL8N1RW0XI., last visited 2018/04/19.

Thilo Hanemann/Daniel H. Rosen, "Chinese Investment in the United States: Recent Trend and the Policy Agenda," 2016, pp.77-78, https://rhg.com/wp-content/uploads/2016/12/Chinese_Investment_in_the_United_States_Rhodium.pdf., last visited 2020/03/12.

Jonathan Stearns, “Amid China M&A Drive, EU Rushes for Investment-Screening Deal,” Bloomberg on March 5, 2018, https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-03-04/amid-china-m-a-drive-eu-rushes-for-investment-screening-deal., last visited 2020/03/12.