

欧洲即将进一步强化外商投资监管和审查

为应对新冠疫情（Covid-19）爆发，欧盟委员会（“欧委会”）和多个成员国正在或即将改革其外商直接投资规则，以向欧盟企业提供支持。针对外商直接投资，欧洲的态度正在发生转变，保护色彩愈加明显。各成员国呼吁加强欧盟层面的协调合作并采取国家层面的举措防止外资买断，特别是防止针对在能源、公共卫生和机器人技术等敏感领域掌握专有知识的企业收购。与近期应对新冠危机的其他诸多举措一样，这些外商投资监管的呼吁和举措前所未有、极为激进。

欧洲许多国家对外商投资的态度正在发生巨大逆转。过去几十年，欧盟市场以自由化著称，对外商投资持有开放态度，各国政府普遍欢迎国际资本并鼓励跨境并购。但当前的危机以及布鲁塞尔、罗马、巴黎、马德里和柏林的近期态势表明，这一趋势正在发生逆转。特别是在投资可能影响国家安全的情况下，外商直接投资将越来越多地受限于更严格的检验和要求。

欧盟：国家职权、欧洲合作

《欧盟外商直接投资审查条例》（“《条例》”）确立了关于外商对欧盟直接投资的审查框架，将于 2020 年 10 月 1 日起生效。《条例》允许欧委会审查（但无权否决）“影响欧盟利益”的特定投资，并可向投资涉及的成员国出具无约束力的意见。

考虑到当前的新冠危机，欧委会决定在实施《条例》之前向成员国提供指南，因此于 2020 年 3 月 25 日发布了《欧盟外商直接投资指南》（“《指南》”）。《指南》全文的中文翻译请见本文附件。

《指南》呼吁已经建立外商直接投资审查机制的成员国充分利用欧盟和本国法律提供的工具，防止可能损害欧盟公共安全或公共秩序的非欧盟国家资本的流入。《指南》还呼吁其余成员国建立完善的审查机制，同时在遵守欧盟法律和国际义务的前提下考虑所有可行方案，防范外国投资者通过收购获得对特定行业、基础设施或技术的控制后可能产生影响欧盟境内公共安全或公共秩序的风险。

欧盟成员国：呼吁更多协助

意大利、法国和西班牙都宣布将保护敏感领域的公司不被外资收购。西班牙已经改革了适用于非欧盟、非欧洲自由贸易联盟投资者的外商直接投资规则。改革后的规则规定，如果来自欧盟和欧洲自由贸易联盟以外国家的居民对特定领域的投资（或性质特殊的投资者的投资）将导致外国投资者的持股不低于西班牙目标公司股本的 10%，或导致外国投资者可基于公司运作、行动或合法交易而有效参与该公司的管理或控制，则该投资事宜需要获得事先批准。

自 2020 年 4 月 1 日起，法国现有的外商直接投资制度的适用范围将显著扩大。该变化包括将“战略性行业”的范围扩大，纳入更多业务活动，且对非欧盟和欧洲经济区投资者的审批要求的触发标准（即所有权标准），将降低至 25%。

根据公开声明，德国政府将更密切地审查当前疫情背景下非欧盟收购方对德国企业进行的收购。尽管该等审查并不限于具体行业，但是鉴于当前的状况，这一政策收紧将尤其适用于医疗卫生领域。现行德国外商直接投资制度已赋予德国政府审查和禁止该等收购的充分权力。尽管如此，德国的外商直接投资制度预计还将在今年后半年进一步收紧。



欧盟委员会

布鲁塞尔，2020年3月25日
C(2020)1981 终稿

欧委会通报

欧盟第 2019/452 号条例（《外商直接投资审查条例》）实施前有关外商直接投资和第三国资金在欧盟范围内自由流动以及保护欧洲战略性资产的指南

欧盟第 2019/452 号条例（《外商直接投资审查条例》）实施前有关外商直接投资和第三国资金在欧盟范围内自由流动以及保护欧洲战略性资产的指南

欧盟一贯向外国投资者开放投资，这对于欧盟的经济增长、竞争力、劳动就业和创新至关重要。许多欧洲企业已完全融入全球产业供应链，这种模式需要保持正常运行。欧盟希望成为并且将继续成为对外商直接投资具有吸引力的地区。

与新冠病毒疫情爆发相关的突发事件正在对欧盟经济产生全面影响。作为应对这一情况整体措施的一部分，欧委会也特别关注了外商直接投资审查问题。

目前经济冲击可能带来的众多结果之一是战略性行业面临的潜在风险不断增加，特别是与医疗卫生相关的行业。该等行业的复原能力及其持续满足欧盟公民医疗卫生需求的能力应成为欧盟和各成员国共同合作的重点。

当前比以往任何时候都需要通过适当审查机制对开放的欧盟外商投资加以平衡。在新冠疫情爆发的形势下，外国投资者通过直接投资收购**医疗卫生服务（例如生产医疗和防护设备的企业）或研究机构（如疫苗开发）等相关业务**的风险可能会增加。各成员国需要提高警惕，确保上述外商直接投资不会对欧盟应对公民医疗卫生需求的能力产生负面影响。

新冠的爆发凸显了在欧盟单一市场和全球范围内保持并加强对上述医疗卫生服务能力进行共享的必要性。因此，收购医疗卫生资产可能会对欧盟产生整体影响。

在 2020 年 3 月 13 日的通报中¹，欧委会表示，各成员国需要保持警惕，利用欧盟和各国现有的所有工具避免由于当前危机导致的关键资产和技术的流失。

欧盟的多项条例确立了在欧盟合法的公共政策目标受到外商投资威胁的情况下确保保护公共政策目标的法律框架。该等条例请见附件。

目前，审查外商直接投资的责任由各成员国承担。外商直接投资审查应考虑外商直接投资对欧盟的整体影响，尤其应确保欧盟各行业（不限于医疗卫生行业）具备持续关键产能。欧洲股票市场的波动或低估值可能会加剧欧盟更广范围内战略性行业面临的风险。战略性资产对于欧盟的安全至关重要，是欧盟经济的支柱，因而是实现欧盟快速恢复的重要组成部分。

为此，欧盟要求各成员国：

- 充分利用其现有的外商直接投资审查机制，充分考虑对关键医疗卫生基础设施、关键物资供应以及欧盟法律框架内其他关键行业可能产生的风险；
- 目前未设立审查机制或审查机制未涉及所有相关交易的成员国应建立全面的审查机制并同时利用所有可行的方案，以应对由外国投资者对特定业务、基础设施或技术发起收购或获得控制而对欧盟公共安全或公共秩序带来的潜在风险（包括对关键医疗卫生基础设施和关键物资供应产生的风险）。

指南还检验了可依据正当理由采取的限制资金流动的各类措施。

¹ 应对新冠疫情爆发的统一经济措施，COM(2020)112 终稿。



欧盟委员会

布鲁塞尔，2020年3月25日
C(2020)1981 终稿

附件

欧委会通报

附件

欧盟第 2019/452 号条例（《外商直接投资审查条例》）实施前有关外商直接投资和第三国资金在欧盟范围内自由流动以及保护欧洲战略性资产的指南

EN

EN

附件

1. 外商直接投资审查条例的适用范围

《外商直接投资审查条例》（“《条例》”）涉及来自第三国的外商直接投资活动，即，“在第三国投资者（包括国家实体）与在成员国开展经济活动的企业之间的建立或保持持续、直接联系”的投资²。《条例》适用于所有经济行业，并且不存在任何门槛限制。对交易进行审查的必要性可能确实完全独立于交易本身的价值。例如，小型初创企业可能相对估值较低，但可能在研发和技术方面具有战略性重要意义。

《条例》授权成员国基于公共安全和公共秩序理由对《条例》规定范围内的投资进行审查并采取措施应对特定风险。

各成员国承担在《条例》规定的范围内以公共安全和公共秩序为由对外商投资进行审查以及在必要的情况下禁止或对投资附加条件的最终责任。欧委会可以向投资涉及的成员国出具意见，建议成员国采取特定行动，特别是在投资存在可能影响关乎欧盟利益的项目或计划的风险的情况下。

欧委会敦促各成员国特别警惕此次公共卫生危机，避免致使欧洲产业以及包括中小企业在内的企业被抛售。欧委会将密切关注情势进展，包括在适当的情况下与各成员国进行沟通。

欧委会还提醒成员国关注高度一体化的市场（如欧洲市场）中存在的相互依赖性，并呼吁各成员国在外商投资当下或将来可能对欧盟市场产生实际或潜在影响的情况下积极征求意见和寻求合作。

2. 外商直接投资审查制度在公共卫生突发事件中的作用是什么？

根据《条例》，成员国可以采取防范措施防范外国投资者收购该国企业或获得对该国企业的控制，如该等收购或控制可能对其公共安全或公共秩序造成威胁。这种威胁包括涉及公共卫生突发事件的情况。

在确定外商直接投资是否可能影响公共安全或公共秩序时，成员国和欧委会可“考虑所有相关因素，包括对关键基础设施、技术（包括关键使能技术）和物资供应的影响，该等领域对公共安全或维护公共秩序至关重要，如其遭受破坏、出现故障、损失或毁坏将对成员国或欧盟产生重大影响”。³

《条例》在审查外商投资的考虑因素中，明确提及了需将关键卫生基础设施和关键物资供应的风险纳入考虑因素之一。

在欧洲内部市场上，投资产生的风险并不一定仅限于投资涉及的成员国范围内。因此，《条例》不仅为欧委会提供了就特定投资发表意见的可能性，除投资涉及的成员国外，其他成员国也可以要求提供信息并发表意见。

对外商直接投资的审查并不一定导致投资被禁止的最终结果。在一些情况下，对外商直接投资附加缓解条件可能足够解决问题（例如，对相关投资附加条件，要求保障医疗产品/设备供应）。出于欧盟利益的考虑，该等供应承诺可能不限于东道国的预期需求。另外还需注意的是，在某些情况下成员国可以采取审查机制外的其他干预措施，例如在疫情爆发等国家紧急情况下对专利药品实施强制许可。

² 请参见《条例》前言 9。

³ 请参见《条例》前言 13。

最后，如果外资收购可能影响关乎欧盟利益的项目或计划，那么其将受制于欧委会更密切的审查，成员国必须对欧委会的意见予以最大程度地考虑。例如，如果外国投资者拟投资的欧盟企业获得了“欧盟地平线 2020 计划”的资助，那么该项投资就属于可能影响关乎欧盟利益的项目或计划。因此，涉及公共卫生领域的所有“地平线 2020”项目都将受到特别关注，包括为应对新冠疫情爆发未来将启动的项目。⁴

3. 投资者对投资审查目前应该具有哪些预期？

国家外商投资审查机制已经在 14 个成员国生效。⁵欧委会呼吁这些成员国根据《条例》和欧盟法律规定的其他强制性要求，充分利用其现有的审查机制。欧委会还呼吁那些目前尚未建立审查机制或审查机制未涵盖所有相关交易的成员国建立完善的审查机制，同时在全面遵守欧盟法律和国际义务的前提下考虑其他可行方案，应对因外商收购或控制特定行业、基础设施或技术在欧盟境内可能产生的影响公共安全（包括卫生安全）或公共秩序的风险。

需要特别注意的是，《条例》规定，如果外商投资没有履行国家审查程序，则成员国和欧委会可在外商投资完成后 15 个月内发表评论和提出意见。这可能导致投资所在地的成员国在投资完成后采取措施，包括必要的缓释措施。例如，对于现在（2020 年 4 月）已经完成的外商投资，自 2020 年 10 月 11 日（《条例》全面生效之日）起直至 2021 年 7 月（投资完成后 15 个月），成员国可发表事后评论，欧委会也可提出事后意见。

对于不构成外商直接投资的投资（即间接投资），成员国可按照《欧洲联盟运作条约》（“TFEU”）对资本自由流动的规定进行审查。间接投资由于不会赋予投资者对公司管理和控制的有效影响力，通常不会像外商直接投资一样容易引发公共安全或公共秩序方面的问题。但是，如果间接投资意味着收购达到国家公司法规定的赋予股东或关联股东特定权利的持股水平（例如 5%），那么该间接投资也可能引发公共安全或公共秩序问题。

除投资审查外，成员国还应对部分企业保留特殊权利（“黄金股”）。在某些情况下，成员国可凭借这些权利否决或限制对相关企业进行特定类型的投资。这些措施因公司而异，措施的范围也取决于黄金股赋予该成员国的权利。与其他资本流动限制一样，这些措施必须具有实现合法公共政策目标的必要性和相称性（详见下文第 4 部分）。

4. 限制资本流动的正当理由是什么？

TFEU 第 63 条规定，资本不仅应在欧盟境内还应在欧盟与第三国之间自由流动，对资本流动的限制必须具有实现合法公共政策目标的适当性、必要性和相称性。TFEU 和欧盟法院判例法将该等目标定义为出于大众利益考虑的重大原因。这些目标不能仅出于经济目的。⁶如果社会的根本利益面临真正和足够严重的威胁，则可以公共政策、公共安全和公共卫生作为理由对资本流动进行限制。⁷

⁴ 4,750 万欧元用于资助直接响应“地平线 2020 计划”的研究项目，其目的旨在增强新冠病毒临床和公共卫生应对知识的储备。创新药物倡议公私合作项目（Innovative Medicines Initiative public private partnership）将另行资助 4,500 万欧元。

⁵ 国家审查机制的完整清单以及国家立法的链接请参见 <http://trade.ec.europa.eu/doclib/html/157946.htm>。

⁶ 请参见第 C563/17 号 Associação Peço a Palavra 案，第 70 段。

⁷ 请参见第 C-54/99 号 Église de Scientologie 案，第 17 段，第 C-503/99 号欧委会诉比利时案，第 47 段，第 C-463/00 号欧委会诉西班牙案，第 72 段。

在外国投资者“掠夺性购买”战略性资产的情况下（例如，以限制某种商品/服务向欧盟市场供应为目的），则资本自由流动的例外情形中最相关的限制性依据是 TFEU 第 65 条规定的“公共政策或公共安全”。该例外可以作为一些措施的正当理由，例如在采取限制性较弱的措施（例如对特定领域的所有公司采取监管措施，向该等公司施加公共服务义务）不足以解决社会根本利益所面临的真正和足够严重的威胁时，可采取为确保供应安全（例如在能源领域）或基本公共服务提供的必要的限制性措施。针对金融稳定所面临的威胁也可以采取限制性措施。⁸

同时，公共卫生已经被欧盟法院认可为出于大众利益考虑的重大原因。⁹欧盟法院认可的、与限制 TFEU 项下规定的其他自由相关的“出于大众利益考虑的重大原因”还包括保护消费者、维护社会保障体系的财政平衡、实现社会政策目标等在紧急状况下可能相关的重大原因。

此外，TFEU 规定了在遭遇严重困难或面临严重困难威胁时的保障措施，以确保欧洲经济货币联盟的运作（TFEU 第 66 条）以及欧元区以外成员国的收支平衡（TFEU 第 143/144 条）。

如果接受第三国外商投资的公司资本市场上的估值被认为远低于其真实或内在价值，则存在引入限制措施的可能性，考虑到这些外商投资对保障上述公共利益存在的实际或潜在影响（例如外商投资是否会导致过度依赖第三国投资者提供基本物资或基本服务）。在判断这些限制性措施是否适当时，还应考虑并尽可能减轻该等措施对企业和整体经济的潜在不利影响。

最后需要注意的是，在分析理由正当性和相称性时，针对资本进出第三国的限制与欧盟内部资本流动的限制是不同的。¹⁰因此根据 TFEU，涉及第三国交易的限制措施可基于其他理由。对该等限制性措施可依据的正当理由也可以作出更广泛地解释。

⁸ 请参见 2015 年 6 月 29 日欧委会对希腊当局实施资本管制发表的声明。具体参见：https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/STATEMENT_15_5271。

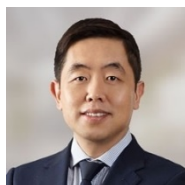
⁹ 请参见第 C-531/06 号欧委会诉意大利案，第 51 段。

¹⁰ 请参见第 C-446/04 号 Test claimants in FII 案，集体诉讼，第 171 段。

CONTACTS



符国成
中国区联席管理合伙人
T +86 10 6535 2299
E terence.foo@cliffordchance.com



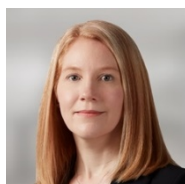
王彦峰
中国区联席管理合伙人
T +86 10 6535 2266
E tim.wang@cliffordchance.com



马云
合伙人
T +86 21 2320 7217
E glen.ma@cliffordchance.com



方刘
合伙人
T +852 2825 8919
E fang.liu@cliffordchance.com



葛凯利 Kelly Gregory
合伙人
T +86 21 2320 7234
E kelly.gregory@cliffordchance.com



柏勇
合伙人
T +86 10 6535 2286
E yong.bai@cliffordchance.com



张宏
合伙人
T +86 10 6535 2256
E hong.zhang@cliffordchance.com



Marc Besen
合伙人
T +49 211 4355 5312
E marc.besen@cliffordchance.com

以上有关中国的内容系基于我们作为国际法律顾问就客户在中国的经营活动中代表客户的经验，不应视为就中国法律的适用的法律意见。与所有在中国设有办公室的国际律师事务所相同，尽管我们可以提供有关中国法律环境影响的信息，但我们不能从事中国法律事务。我所具有中国法律职业资格证书的雇员现在不能作为中国律师执业。如您需要本地律师事务所的服务，我们将很乐意推荐。高伟绅律师事务所为本文的版权所有人，其中所提供的信息仅供本所客户阅读。如需转载，请注明本文为本所的著作。本文仅供一般参考，其内容不一定论及各相关重要课题，也不一定涵盖论题的各个方面。本文并非为提供法律意见或其他咨询意见而编写，对于依赖本文的行动后果，本所概不负责。如欲进一步了解有关课题，欢迎联系本所。

www.cliffordchance.com

中国北京朝阳区建国门外大街1号国贸写字楼1座33层

中国上海静安区石门一路288号兴业太古汇香港兴业中心二座25楼

Clifford Chance, Königsallee 59, 40215 Düsseldorf, Germany

© Clifford Chance 2020

Clifford Chance LLP 是在英格兰与威尔士注册的有限责任合伙，注册编号 OC323571。

注册办事处地址：10 Upper Bank Street, London, E14 5JJ

文中采用“合伙人”字眼表示 Clifford Chance LLP 的成员，或者具有同等地位和资格的雇员或顾问。

Abu Dhabi • Amsterdam • Barcelona • Beijing • Brussels • Bucharest • Casablanca • Dubai • Düsseldorf • Frankfurt • Hong Kong • Istanbul • London • Luxembourg • Madrid • Milan • Moscow • Munich • Newcastle • New York • Paris • Perth • Prague • Rome • São Paulo • Seoul • Shanghai • Singapore • Sydney • Tokyo • Warsaw • Washington, D.C.

Clifford Chance has a co-operation agreement with Abuhimed Alsheikh Alhagbani Law Firm in Riyadh.

Clifford Chance has a best friends relationship with Redcliffe Partners in Ukraine.