

欧盟《外国补贴条例》监管应对： 中企赴欧投资十大实务要点

在地缘政治关系紧张的大背景下，欧盟委员会（欧委会）对具有国家背景资金日益关注，赴欧盟投资的中国企业（无论是民营企业还是国有企业）正面临欧盟《外国补贴条例》（FSR）下日益严格的审查。欧委会目前正在对京东拟收购 CECONOMY 案展开的深入（第二阶段）审查，进一步凸显有关风险：欧委会正审视相关优惠融资、税收优惠和补助会否影响收购进程，以及是否会在交易完成后对欧盟内部市场的竞争产生负面影响。在此背景下，我们为计划赴欧盟投资的中国企业梳理了十大实务要点（另请参阅我们的往期文章 - 《并购交易十大实务要点》）。

背景

《外国补贴条例》授权欧委会调查由非欧盟国家直接或间接授予的、可能扭曲欧盟内部市场的财务资助（另请[此处](#)参阅我们的相关分析文章）。**外国财务资助（FFC）**是整个《外国补贴条例》分析框架的核心概念，其定义被刻意界定得较为宽泛：除补助和税收优惠外，贷款、担保、注资，乃至与公共机构或具有国家背景的实体进行的日常货物或服务交易亦被纳入涵盖范围。外国财务资助本身并不必然构成**外国补贴**。只有当该财务资助赋予了在正常市场条件下无法获得的“选择性利益”（selective benefit）时，才会构成外国补贴。如果此类外国补贴被认定**具有扭曲市场的效果**，欧委会可在（深入审查后）实施救济措施以消除相关扭曲影响。

《外国补贴条例》制度与合并控制审查及外国投资审查并行适用。当达到欧盟营业额和外国财务资助的门槛标准时，相关并购交易须强制进行《外国补贴条例》申报；但即使未达到相关申报门槛，欧委会也可以依职权主动介入相关交易，并对涉嫌存在扭曲性补贴的情况展开调查。欧委会 2026 年 1 月发布的《指南》详细阐述了其将如何评估市场扭曲、应用“利益衡量测试”（balancing test）以及行使上述主动介入审查权（有关详情，包括我们对此前两宗《外国补贴条例》深入调查案件及欧委会所接受承诺的分析，请参阅我们的[客户简报](#)）。因此，对于交易团队而言，《外国补贴条例》绝非仅为简单的填表申报，它是一项关乎融资、交易时间表、救济措施以及交易执行风险的具有实质性影响的工作。

中国企业应关注的十大实务要点

1. 妥善管控信息请求引发的法律冲突风险

欧委会根据《外国补贴条例》发出的信息请求可能相当繁重，但企业应予以重视，尽可能全面地作出回应。如果未能做到这一点，中国企业将面临陷入两种法律体系之间真实两难处境的风险。这一问题在欧委会对同方威视开展的《外国补贴条例》调查案¹得到了印证。在该案中，同方威视无法回应欧委会的信息请求，导致其面临进退两难的法律后果冲突。一方面，欧盟普通法院裁定，企业既然选择在欧盟开展业务，便须遵守欧盟规则（包括《外国补贴条例》），且不得以第三国（本案中指中国）的法律规定为由来逃避遵守欧盟法律。另一方面，中国司法部发布公告，认定欧委会在同方威视调查案中采取的措施构成了“不当域外管辖”，并禁止相关主体予以遵守或协助执行。

中国企业应当积极主动地管控任何潜在的法律冲突，向欧委会证明其已采取一切可能措施予以配合及遵守相关要求。聘请经验丰富的法律顾问尤为重要。有关顾问不仅需要整体熟悉欧盟法律，还应领会欧委会的监管理念及实践做法。特别是，任何潜在的法律冲突均应尽早识别，并作为专项工作来加以管理；这有利于企业精准梳理哪些数据受到中国法律限制，以及哪些情形可能需要申请中国监管机关的豁免批准。采取折中解决方案亦有助于避免或缩小潜在法律冲突，例如将调取范围限于欧盟境内持有的数据、分阶段提交、数据脱敏遮盖、或者与欧委会协商取得中国有关豁免批准的时间表。最后，须重视与欧委会和中国监管机构均保持诚信沟通与透明合作，这对于建立监管信任并最大程度争取理想结果的机会至关重要。

2. 建立并维持集团层面的外国财务资助登记册

数据收集往往是进行《外国补贴条例》申报工作中最繁重的一环。相关申报表要求提供在拟议交易前三年内收到的相关外国财务资助的详细信息，并对相关企业集团层面进行穿透分析，而非仅限于收购主体本身。

¹该案并不涉及并购交易，而是一起属于《外国补贴条例》管辖范围内的公共采购案件。

任何集中管理的外国财务资助登记册，均应记录每笔资助的授予方、接受方、类别、金额、日期以及相关国家。持续更新维护有关信息，有助于缩短预申报阶段，减少向业务团队重复索取数据的次数，并降低不完整披露的风险。对于预期未来可能开展欧盟交易的企业而言，应尽早建立有关流程，而不应待实际交易进入时间紧迫阶段后才着手准备。

3. 即使符合商业化市场条款，与具有中国国家背景实体之间的交易亦可能计入外国财务资助

对于中国企业集团而言，外国财务资助可能源于企业通常视为日常商业往来的安排。这些资助可包括：来自国有或国家控制银行的贷款或融资承销；来自中央或地方政府的税收优惠或拨款；政府投资平台（包括主权财富基金）的注资；公共机构提供的土地或公用事业服务；以及与具有国家背景的客户或供应商签订的货物或服务合同。此外，相关资助还可能通过可归属于国家行为的公共或私营实体间接提供。

鉴于中国最大的几家银行大多由国有或国家控制，即使是民营中国企业，仅因其与该等银行之间的融资安排，也极有可能被认定存在外国财务资助，即便有关融资安排是基于商业化市场条款达成的。

中国企业最容易陷入的误区，是仅搜集被标为“政府支持”或“政府补贴”的项目。数据收集工作应当全面涵盖整个集团内部所有涉及中国公共机构以及具有国家背景实体的价值转移记录，进而在后期判定哪些项目属于需要详细呈报的外国财务资助，以及其中是否有任何项目可能构成外国补贴。

4. 针对具体交易的国家融资最容易引发监管风险

直接促进经营者集中的补贴，属于被认为最可能扭曲欧盟内部市场的类别。第二宗进入深入审查阶段的《外国补贴条例》案件是“阿布扎比国家石油公司（ADNOC）收购德国化工生产商科思创（Covestro）”案。欧委会认定，ADNOC 承诺向科思创实施的 11.7 亿欧元增资直接促成了该起收购：该项增资安排对于推动双方开启谈判发挥了关键作用，并使 ADNOC 得以收购原本无法收购的目标公司。

因此，专门为某项收购交易募集的具有国家背景融资未按市场化条款提供，企业应将其视为优先级风险类别。有关安排可包括债务融资、融资承销以及股本支持。核心问题并非融资工具被冠以何种名称，而是融资与相关交易之间的经济关联性。

5. 债务融资与股权融资受到同等程度的实质性审查

相关融资安排变换法律形式，并不能消除《外国补贴条例》项下的合规风险。已结案的《外国补贴条例》并购深入审查案件既涉及债务融资，也涉及股权融资：例如 *e&/PPF Telecom* 案中的定期贷款，以及 *ADNOC/科思创* 案中的增资安排。在这两宗案件中，欧委会均审查相关财务支持是否赋予了企业特定利益，以及是否对欧盟内部市场造成扭曲。

因此，在设计交易结构时，问题并不在于债务融资是否比股权融资更“安全”。真正需要关注的是：融资条款是否符合商业惯例，国家参与因素是否能够作出合理解释，以及有关融资安排是否使交易得以按原本无法获得的条款完成。

6. 市场化条款可避免外国财务资助被认定为外国补贴

外国财务资助并非都会引发问题。在精准识别出属于外国财务资助的项目后，下一步需要分析的问题是，该等项目是否实际向企业赋予了特定利益。因为只有当企业是以“优于市场的条款”获取外国财务资助时，该资助才会构成欧委会有权据以采取措施的外国补贴。首宗进入深入审查阶段的《外国补贴条例》并购审查案件，是“阿联酋电信集团 e&收购欧洲运营商 PPF Telecom 部分资产”案。由于该案提交的详尽经济证据表明，相关融资是完全基于市场化条款提供的，欧委会最终采信，尽管贷款银团成员包括受阿联酋国家控制的银行，银团所提供的定期贷款并未赋予 e&特定利益。此外，基于真正同等权益（*pari passu*）条款进行的被动投资，同样可以依此方式作出相同认定。

企业应在交易推进过程中同步建立有关证据记录。可比的融资要约、定价基准、信用分析、估值材料以及独立商业贷款机构的参与，均可作为有力支持证据。若在后时才着手搜集充分的证据，难度恐将增加，向欧委会提出具有说服力的论证往往会面临较大的困难。

7. 中国市场基准未必足以证明有关安排符合市场化条款

参照欧委会在反补贴调查中的做法，如果欧委会认为某一可比对象未能反映正常市场条件，则无须接受其国内基准。在因国有背景、复杂金融工具或非市场化条件而导致直接可比对象失去可靠性等情形下，欧委会可以对现有的基准进行调整，或者重新构建一个替代基准。

因此，中国交易方不应仅仅依赖中国境内贷款利率、土地价值或其他国内参考基准。在可行情况下，相关证据材料应纳入具有公信力的国际可比对象，并说明在币种、期限、担保安排、风险水平及市场条件方面存在的差异。有关分析应当回应欧委会最有可能采用的比较基准，而不仅仅是企业内部审批融资时所采用的基准。

8. 应依实际的审查期限制定应对方案，而不应单看法定审查期限

正式的并购审查程序包括为期 25 个工作日的初步审查阶段；如欧委会启动深入（第二阶段）调查，则还包括为期 90 个工作日的进一步审查期。然而，该等期限仅在预申报阶段结束后才开始计算，而预申报阶段可能长达六个月甚至更长时间。如交易方未能提供欧委会要求的信息，欧委会还可“停钟”；且相关承诺方案也可能会延长深入审查的时间。因此，对于复杂案件而言，公布的审查期限并不可靠地反映实际所需时间，涉及救济措施的情况尤甚。

两宗已结案深入（第二阶段）审查的交易表明，实际审查期限可能远超预期。在 *e&/PPF Telecom* 并购案中，从签署交易文件到取得附条件批准，历时近 14 个月，其中正式申报后的审查时间约为五个月。在 *ADNOC/科思创* 并购案中，从公告交易到取得附条件批准，历时超过 13 个月，正式申报后的审查时间为六个月，其间还经历了两次“停钟”。因此，交易方应从一开始就在先决条件、合作条款及最后截止日中充分考虑《外国补贴条例》审批因素。

9. 如存在外国补贴扭曲市场的风险，应及早制定救济策略

截至目前，已有两宗并购交易取得《外国补贴条例》下的附条件批准，两者均涉及来自阿联酋的外国补贴。相关救济措施包括取消无限制国家担保；在 *e&/PPF Telecom* 并购案中，救济措施还包括限制以非市场化融资支持被收购的欧盟业务、要求集团内部交易继续按市场化条款进行，以及就若干未来收购交易承担申报义务。

就救济措施的实质内容而言，需要与业务团队核验的问题包括：哪些担保可以取消；能否隔离欧盟业务；未来集团内部融资将如何安排；以及在实践中可以执行哪些控制措施。相关分析应聚焦于承诺方案所带来的长期运营影响，而不仅仅是其是否能够帮助交易获得批准。

就时间安排而言，欧委会只有在启动深入（第二阶段）审查后才会接受救济承诺，这对交易时间表产生重大影响。因此，交易方或需考虑可行的变通方案，例如采用“先行修正”（fix-it-first）救济方案（即在交易初期先行落实若干承诺），以求在第一阶段取得批准。

10. 即使交易未达到《外国补贴条例》下的申报门槛，企业仍应保持警惕

未达到强制申报门槛的交易未必一定不受《外国补贴条例》规管。在交易完成前，如欧委会怀疑外国补贴可能扭曲欧盟内部市场，仍可要求就未达到申报门槛的经营者集中交易进行申报。2026 年《指南》指出，涉及战略性业务或资产、关键基础设施、连环收购模式以及既往《外国补贴条例》审查史的情况，均可能增加欧委会主动介入审查的风险。

因此，中国企业不应仅关注交易是否达到《外国补贴条例》申报门槛，而应结合具体交易情况，留意是否存在上述触发欧委会主动介入审查的风险因素。企业可能需要在极短时间内，提供与正式申报交易同等规格的外国财务资助记录、市场化条款证明材料以及商业理据说明。交易文件宜适当保留监管应对空间，例如纳入监管条件兜底条款，以预先考虑欧委会可能行使主动介入审查权的情况。

未来动向

京东/CECONOMY 并购案预计将于 2026 年 10 月 2 日前做出裁决。该案有望最明确地展现欧委会将如何审查具有中资背景支持的收购交易，以及其可能要求的补救措施。该案裁决无疑具有重大意义，但中国企业无需坐等该案结果，即可开始调整其应对欧盟交易的策略。与此同时，欧委会对 FSR 进行首次评估后认为，该制度达到了预期目的，但也承认利益相关方对行政负担、程序复杂性以及主动介入审查权存在不确定性的担忧。欧委会宣布其可能会推出针对性的简化措施，预计将于 2026 年秋季征求公众意见，并于 2027 年正式采纳（详见我们的客户简报以及欧委会的新闻稿和问答文件）。

截至目前，尚无任何经营者集中交易因 FSR 而被禁止实施。相反，已结案的深入审查案件表明，附带承诺条件获得批准仍是最常见的途径。中国企业若希望维持这一获批途径畅通，做好是及早开始准备：摸清集团层面的外国财务资助情况；保留有关市场化条款的证明材料及商业理据说明；为实际的审查期限预留空间；以及明确企业可接受的救济措施。《外国补贴条例》并非无法应对，但前提是企业在交易一开始便要将其纳入整体交易策略之中。

如进一步了解《外国补贴条例》制度，请联络下一页所列的任何一位联系人，或您通常联系的司力达律师。

联系人



杨蔼欣

合伙人，香港

T: +852 2901 7275

E: natalie.yeung@slaughterandmay.com



Jonathan Slade

合伙人，布鲁塞尔

T: +32 (0) 2 737 94 36

E: jonathan.slade@slaughterandmay.com



李沛聪

顾问律师，香港

T: +852 2901 7202

E: alexander-pc.lee@slaughterandmay.com

London

T +44 (0)20 7600 1200
F +44 (0)20 7090 5000

Brussels

T +32 (0)2 737 94 00
F +32 (0)2 737 94 01

Hong Kong

T +852 2521 0551
F +852 2845 2125

Beijing

T +86 10 5965 0600
F +86 10 5965 0650

Published to provide general information and not as legal advice. © Slaughter and May, 2026.
For further information, please speak to your usual Slaughter and May contact.

www.slaughterandmay.com