

外国补贴条例：并购交易十大实务要点

引言

由2023年10月起，并购交易各方需应对欧盟《外国补贴条例》下的新申报制度。根据我们迄今为止协助客户应对该制度的实践经验，我们总结了以下十项值得关注的关键经验和启示。

1. 目标公司欧盟营业额超过5亿欧元时，通常需要进行申报

若并购交易中的目标公司在欧盟范围内的营业额达到或超过5亿欧元，且收购方与目标公司合计在交易前三年内从第三国获得超过5,000万欧元的外国财务资助，则该交易须事先通知欧盟委员会并取得批准才可实施。由于外国财务资助门槛非常低，加上《外国补贴条例》对外国财务资助的定义十分宽泛，实践中重大并购交易的各方大多数会达到外国财务资助门槛。因此，判断交易是否需要申报的关键往往在于目标公司是否超过5亿欧元的欧盟营业额门槛。

2. 通常需要同时进行《欧盟合并条例》（EU Merger Regulation）项下的申报（且应力求两项程序并行推进）

在许多情况下，触发《外国补贴条例》申报义务的并购交易同时也会触发《欧盟合并条例》项下的申报义务。事实上，欧盟委员会已确认，迄今约80%的《外国补贴条例》申报案件同时接受《欧盟合并条例》的审查。欧盟委员会已表示，希望《外国补贴条例》审查尽可能与《欧盟合并条例》审查同步进行，以避免交易因《外国补贴条例》程序而延误。根据我们迄今的经验，欧盟委员会（目前为止）已实现这一目标，《外国补贴条例》的审批时限与《欧盟合并条例》的审批时限相当，甚至更短。

3. 数据收集工作可能非常繁重—若尚未开始，应尽早启动

首次进行《外国补贴条例》申报的收购方，在完成申报表所需的数据收集过程中可能会遇到实际困难。鉴于外国财务资助这一概念较为新颖、单项外国财务资助的申报门槛较低（超过100万欧元）以及该工作需覆盖整个集团范围，收购方可能会认为该过程繁琐且陌生。因此，我们建议预计未来可能需要进行《外国补贴条例》申报的交易方，现在应该开展数据收集工作。频繁进行重大并购活动的交易方，也宜定期更新数据库（例如每6至12个月）。

4. 建立清晰的审计留痕

在预申报阶段，我们注意到欧盟委员会有时会就申报表中列明的特定外国财务资助（尤其是来自高风险国家的外国财务资助）发出多份补充资料请求文件，要求提供更详细的信息。因此，在数据收集过程中建立清晰的审计留痕十分重要，以便能够及时、高效地回应欧盟委员会的后续问题。

5. 明确所采用的方法

根据我们的经验，向欧盟委员会详细说明收集外国财务资助相关信息所采用的方法和背后逻辑，有助于降低预申报阶段被追加提问的风险。

6. 私募股权机构的收购方应预料额外的挑战

由于私募股权可能需要就为数众多的被投企业（投资组合公司）披露相关外国财务资助信息，私募股权收购数据收集方面的挑战可能更为突出。

若私募股权收购方通过特定基金进行申报，可适用一项例外规定，即在满足特定条件的情况下，由同一私募股权集团控制的其他基金（及其被投企业）获得的外国财务资助可不纳入所需披露的范围。上述例外规定的主要目的是使欧盟委员会认可其他基金（或其被投企业）向收购方基金提供交叉补贴的可能性较低。虽然欧盟委员会提供了例外规定，但实践中，准备申报文件并证明满足豁免条件仍需投入相当多的工作量。值得注意的是，为确定是否达到管辖权门槛，仍需对私募股权集团内所有基金获得的外国财务资助进行评估。

若收购方基金以有限合伙人投资的形式从第三国获得外国财务资助，则会面临进一步的挑战。欧盟委员会已明确表示，此类投资应在申报中予以披露，理由是此类投资的目的通常是基金提供用于进行收购的资金来源。这意味着申报方须在申报文件中说明该等投资是否系按市场条件作出。

7. 应预见到需披露新类别的内部文件—尤其是外部顾问的尽职调查报告和估值报告

与许多监管申报类似，《外国补贴条例》申报各方须提交若干内部文件。在许多情况下，所需提交的文件与《欧盟合并条例》项下的平行申报要求提交的文件存在重叠。但在某些情况下，《外国补贴条例》所要求的内部文件披露的范围更广。具体而言，《外国补贴条例》要求收购方披露协助其对目标公司开展尽职调查的外部顾问所出具的报告，以及任何评估或讨论交易价值的文件。此外，若申报表中识别出任何

可能具有扭曲效果的补贴，各方还须披露与该等特定补贴相关的内部文件。

8. 预计审查重点将为来自高风险国家及与交易对价具有直接关联的外国财务资助

在第一阶段《外国补贴条例》审查程序中，欧盟委员会须评估是否存在“足够迹象”表明某一业务实体已获得扭曲欧盟内部市场的外国补贴。《外国补贴条例》明确规定，该项评估仅限于在“相关集中”背景下产生的补贴，而非广泛性地评估某一企业可能获得的所有补贴。

尽管如此，欧盟委员会审查范围的确切边界并不完全清晰。企业获得的补贴在何种情况下会被认为在特定交易背景下具有扭曲性？根据我们的经验，欧盟委员会可能会重点关注以下三个方面：

- **来自高风险第三国的重大外国财务资助。**根据我们的经验，欧盟委员会将对来自高风险国家（例如中国）的重大外国财务资助进行严格审查，尤其关注：（1）该外国财务资助是否构成“补贴”（或者是否系按市场条件获得）；及（2）该外国财务资助与交易之间是否存在直接或间接关联。
- **交易资金的来源。**与上述相关，欧盟委员会将审查交易的资金来源，以及该等资金来源与第三国补贴之间是否存在直接或间接关联。因此，原则上通过公开市场股权或债务融资的交易，其风险相对较低。
- **反事实情形。**欧盟委员会将审慎评估若交易未发生，目标公司将处于何种境地。若收购方系通过高价击败其他潜在收购方而胜出，此类交易可能会受到欧盟委员会的特别关注，因为欧盟委员会将审查收购方是否因获得第三国的外国财务资助而有能力支付更高价格。

除上述因素外，对于被视为对欧盟具有重要政治意义的行业（如能源、基础设施、交通运输及国防），审查力度可能会更大；相反，对于政治敏感度较低的行业的交易（如时尚），审查力度预计会较低。

欧盟委员会近期已启动其在《外国补贴条例》公共采购申报制度项下的首宗正式调查，涉及一项完全落入上述风险类别的公开招标项目：该调查针对中国中车股份有限公司参与保加利亚电力机车招标项目过程中可能获得的具有扭曲效果的

补贴（即是若中国中车中标，欧洲企业可能因此失去该项目机会）。

9. 欧盟委员会的资源配置 — 目前尚无需过度担忧

在《外国补贴条例》生效之前，曾有观点担忧欧盟委员会内部资源不足以应对预期数量的《外国补贴条例》申报案件。根据我们的经验，这种担忧的严重程度似乎低于预期。尽管各方仍应预留通常为数月的预通知磋商期，欧盟委员会似乎具备相当完善的条件，能够审查申报材料并通过预申报程序推进案件。事实上，作为欧盟委员会致力于确保拥有充足资源以妥善执行《外国补贴条例》的证明，欧盟委员会的竞争总署已于2024年3月1日新设“Directorate K”，由一位在国家援助领域经验丰富的资深官员领导。

这一切都是在欧盟委员会《外国补贴条例》案件量高于最初预期的背景下实现的。尽管《外国补贴条例》于2021年最初提案时预计每年约有30宗并购申报案件，但截至2024年2月底，欧盟委员会已就53宗案件收到案件组分配请求，并与此案件的申报方展开预申报磋商。在这些案件中，14宗已正式提交申报，其中9宗已完成全面评估。

10. 第一阶段不作出决定、亦不公开信息 — 与《欧盟合并条例》不同

对于有欧盟并购申报经验的企业而言，EUMR 申报程序已较为熟悉，尤其是包括正式申报及获得最终决定所伴随的公开信息，以及决定本身须附具详细理由（简化程序适用的情形除外）。

《外国补贴条例》程序在两个重要方面有所不同：

- 首先，《外国补贴条例》程序并无公开记录显示交易何时完成正式申报，或何时在第一阶段获得批准。这体现出一种观点，即涉及第三国资金来源的事项需要更高程度的保密性。
- 其次，在第一阶段，欧盟委员会也不会发出附具理由的决定以批准交易。各方通常仅会在第一阶段期限最后一日收到一封函件，确认欧盟委员会不会启动深入的第二阶段调查。

联系人



JONATHAN SLADE

合伙人

T: +32(0) 2 737 94 36

E: jonathan.slade@slaughterandmay.com

伦敦办事处

电话 +44 (0)20 7600 1200

传真 +44 (0)20 7090 5000

布鲁塞尔办事处

电话 +32 (0)2 737 9400

传真 +32 (0)2 737 9401

香港办事处

电话 +852 2521 0551

传真 +852 2845 2125

北京办事处

电话 +86 10 5965 0600

传真 +86 10 5965 0650

本材料仅用于一般参考, 并不构成法律意见。© Slaughter and May, 2024.
欲了解更多信息, 请联系您在司力达的通常联系人。

www.slaughterandmay.com