



國立臺灣大學法律學院法律學研究所

碩士論文

Graduate Institute of Law

College of Law

National Taiwan University

Master Thesis

跨國併購的行政管制—以市場競爭及國家安全為核心

The Administrative Control of Cross-Border Merger and

Acquisition : Focusing on Market Competition and

National Security

呂儒亞

Ju-Ya Lu

指導教授：林明昕 博士

Advisor: Dr. iur. Ming-Hsin Lin

中華民國 106 年 7 月

July 2017



謝辭

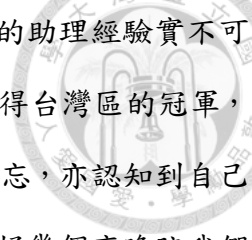


碩士班三年的歲月轉瞬就過了，回想起放榜的當下仿佛就是昨日般的歷歷在目。在臺大這所學校的時光包含交換的日子，也待了整整八年了，是求學經歷中最長的一個片段。好像一直在趕進度似的，大學五年法律和政治學系雙主修畢業，同年考上了台大法研所及律師，展開了研究所的求學歷程。在這三年之中，獲得了好多，也經歷了很多，謹以此文聊表心得。

首先要謝謝指導老師——林明昕老師。尤記得碩一下初修習老師所開的經濟行政法一課，便下定決心想跟著老師學習，也很幸運的能夠投入老師門下。無論是日常相處、擔任食安中心助理、或是論文指導的過程中，老師的教導都給我很深刻的影響，特別是待人處事上，老師的態度更是讓我學習到非常多，比起學業上的教導，更感謝老師於這方面的教導。另外也很謝謝老師以最大限度讓我自由的書寫感興趣的題目，大至架構層面的編排，小至格式、用語的調整，都讓我領悟到老師治學的嚴謹，雖然因為自身的不足，而使論文仍有諸多精進之處，但真的從老師的教導中學習到很多。

其次，很謝謝兩位口委——程明修老師及陳志民老師的悉心指導和鼓勵。口試時看到老師們完備且認真的註記和提問，都讓我感受到老師們的用心和諄諄善誘。謝謝程老師的建議和補充，老師所提及的地方有些都是學生未曾思考，頗有撥雲見日之感。謝謝陳老師的專業點評，老師的專業素養，直指論文論述不足之處，讓學生獲益良多。兩位老師的專業及做學態度，學生會銘感在心。

此外，謝謝在研究所階段給予我指導的老師，於碩一擔任蔡宗珍老師國科會助理之際，跟在老師身旁學習，也感謝老師對於魯鈍的我的教導；於碩二上學期末，加入了WTO中心，除協助衛福部之計畫外，亦擔任期刊編輯的助理，而林彩瑜老師給予的鼓勵和教導，是我在碩士生活中印象很深且十分有體悟的學習，很謝謝老




師，如果說未來得培養出努力、認真、耐心的態度，WTO 中心的助理經驗實不可或缺；於碩二上學期徵選加入國際人道法的臺大代表隊，有幸獲得台灣區的冠軍，並赴香港參加區域賽，雖然未能進入循環，但這段經歷我永生難忘，亦認知到自己的渺小和不足。謝謝張文貞老師，老師不僅陪我們討論訴狀，於好幾個夜晚陪我們練習到好晚，中間亦給予諸多的建議及指導。老師縝密的邏輯、耐心、細心的教導，對我的影響至深，非常珍惜這段學習的經驗。也謝謝帶隊的教練李怡俐學姊、陳子琄學姊，兩位在百忙中還抽空陪我們練習、討論訴訟攻防及訴狀，更帶我們自香港參賽，我都記在心裡。

謝謝榮譽導師陳哲宏律師及黃朝琮律師，兩位在人生規劃、求職、學業上的分享以及鼓勵，都讓我受益匪淺，十分感念，也期待榮譽導生宴能年復一年！

謝謝粟民學長、和君學長、冠瑋，不論是學業或是其他事情，都從你們那邊學到不少，你們的強大也是我一直往前看的動力。其他研究所的同學，要感謝的人太多了，僅聊表幾位以資代表。同門的堃安、孟謙，謝謝你們一直以來的幫忙，各方面都是。還有公法組的子熒、禹翔、廷振、奕寬、孟君、明希，一起度過了許多課堂和聊天的時光，從平常的談天也互相學習成長。其他同學如冠樟、宛菱、婉伶、硯笛，對於未來及求職的規劃，或是各種事情的分享，覺得有種安心一起努力的感覺。

碩一暑假於理律法律事務所金融暨資本市場部門擔任見習生時，謝謝家恩學長、怡婷學姊、全迪學長、中喆律師、詠筑律師、敬華主任、淳淳的照顧，還有同期的超棒見習生守銘和倩如，跟你們一起上班非常開心。碩二暑假時在富邦證券法遵部門短期實習，除一窺法遵的職務內容，也十分謝謝怡蘋協理、安倫學長、晨忠學長的照顧。

碩三上學期遠赴紐約 Fordham 法學院交換一學期，這大概是我碩士生活最快樂、也收穫最豐富的一段日子吧！結交了各國的國際生朋友，也體驗到美國法學院



緊湊壓力龐大的學習生活。Squire 的公司法、Carnell 的金融機構監理，老師們的耐性和課堂間對話及鼓勵永誌在心。Rasheeq, Bosco, Akira, Tomisin, Lina, 戴柔、曉琪、正一、李敏、羅儒、行之，有你們陪伴的日子讓我在紐約過得很快樂。

律訓第五組的夥伴們，認識你們讓我寫論文煩悶的心情一掃而空，一起玩樂、一起出遊、談天說地，好難忘快樂相處的一個月，希望大家未來在律師這條道路上相互扶持、茁壯。

大學的好友群阿福、邱胖、屁岡、鯖魚、哲妹、鐘獻、柏劭、育萱、宗翰、顥瀚、則均、履洋、建實、鎡溢學長、搞搞、阿嘎、榮灝學長，還有管院的朋友韓愈、乃方、聖原、潤宗，從大學以來我們一起成長，也希望情誼一直保持。高中的好友林儀、賀陳，認識你們是我幸運，一起加油！

謝謝愛我的家人，阿公、阿媽、爸爸、媽媽、哥哥，給我最大限度的自主，同時也給予我最多的鼓勵，無怨無悔的付出，支撐著我、讓我能一直往前邁進，希望能趕快工作讓你們過好生活。

最後，謝謝筱芸，陪伴我度過整整的三年碩士時光，經歷了好多風風雨雨，但一直堅定的走在一起，沒有妳，不知道會變成甚麼樣子，有妳在身邊是我碩士班最大的幸運，也希望能一直延續下去，一同品嚐生活的點點滴滴。

下筆千萬，終有所結。本篇論文尚不足涵蓋在臺大法研所的歲月，然不妨作為一個人生中的逗點，藉由本篇的呈現，為自己在台灣的學生生涯暫告下一個段落，26歲，他日希望臺大以我為榮。

2017年炎炎夏日，筆於長興蝸居

論文摘要



在經濟全球化的時代，資金、資源、人才的流動隨著國際組織間多邊、雙邊協議的擬定，以及貿易壁壘的消弭，而越趨自由化。跨國藩籬的破除也使企業積極向外拓展並於跨國市場中相互競逐，尋求最佳的投資標的以達營業利益的最大化，結果亦促成外國直接投資的總額逐年遞增。而外國直接投資中的跨國併購型態，相較於新創投資，對於地主國的影響尤甚，故如何建置出一套完善的管制模式，便為本文所聚焦之重點。

本文從跨國併購的管制理論出發，首先探究跨國併購管制的必要性，從正反面切入加以辯證，於證成管制的必要性及正當性後，繼而就我國現行管制架構作一探討，分殊成市場競爭審查及國家安全審查等兩種一般性的外資行政管制，佐以案例分析檢討現行制度之缺失。就檢視結果而言，前者於主管機關之實質審查標準具有內涵曖昧不明、階層紊亂之疑慮，且其附加之附款具有功能性不彰、正當合理關聯之質疑；後者則具有申報門檻闕如、審查期限不確定、潛規則障礙等程序面缺失，以及審查標準不明、潛規則充斥等實體審查面弊病。

為解決現行法制之疏漏，本文爬梳整理歐盟、德國、美國等三大經濟體之管制脈絡，區分市場競爭審查及國家安全審查，分別從背景脈絡、程序流程規定、矯正措施、實質審查標準等層面切入，完整呈現管制模式，其中並穿插案例呈現各國實務下跨國併購案件之處理模式。

綜合他山之石及個人見解，本文於文末提出數點建議。就市場競爭管制層面，公平會應改採顯著妨礙有效競爭標準，佐以部長許可制就整體經濟利益作全盤衡量。此外為解決附加附款之缺失，可以當事人主動提出，公平會被動許可為原則，並將附款之使用限縮在矯正措施之監督及落實；就國家安全審查機制層面，分別就投審會之組織架構及資訊公開、申報門檻之建置、雙軌制度存廢、引入事前協商階

段、國家安全實質內涵的建構等，提出修法或制度面的檢討。希冀能藉由本文之研究與探討，使我國對於外資併購之管制制度更趨完善。



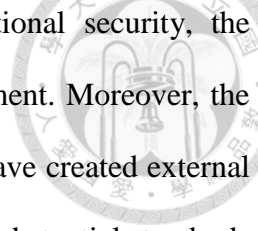
關鍵詞：外國直接投資、跨國併購、併購管制、市場競爭審查、國家安全審查。

Abstract



In the age of economic globalization, owing to the agreements between multinational organizations and bilateral parties and the removal of trade barriers enacted by various economies, the transfer of capital funds, resources, and human resources have become freely available to homeland countries. It is the elimination of such constraints that makes international businesses proactively expand and compete for market shares in the international market as they look for the best target business to invest in so as to maximize their profits. As a result, global foreign direct investment has been increasing annually. Cross-border mergers and acquisitions (cross-border M&As), compared to greenfield investments, affect home countries the most among all forms of foreign direct investment. Therefore, this article focuses on how to formulate a well-functioning system; a system that is clear, transparent, and consistent for foreign investors to conduct cross-border M&As.

This article begins with theories of regulation of cross-border M&As. First, it discusses the foundations of regulation— is it necessary to control cross-border M&As? After reviewing relative theories and proving the necessity of regulation, this article further looks into the Taiwan's present regulatory framework, dividing it into two vital regulatory systems and reviews market competition and national security. In addition to introducing regulatory framework, this article refers to two prominent cases in order to analyze the deficiency of Taiwan's cross-border merger control. In relation to market competition, this article reveals that the authority adopts uncertain reviewing standards, and also confusingly combines various factors into same layer, decreasing the willingness of foreign investors to merge with a Taiwan business. Furthermore, the merger remedies attached by the authority are criticized for losing their designed function, lacking proper



and legitimate connection to their objectives. In relation to national security, the reviewing procedure makes no exemption for the minimum investment. Moreover, the uncertain examining term and potential rules unspecified in statute have created external obstacles for foreign investors. On the other hand, the ambiguity of substantial standards and unwritten rules reflects the political impediments to foreign investors who have been critical for years.

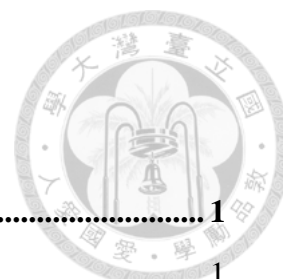
To modify the deficiencies mentioned above, the article reviews the regulatory frameworks in the European Union, Germany, and the United States, presenting the rationale of regulations, the procedural rules, merger remedies and substantial tests in these three economies. The theory cannot exist independently without practice; therefore, the article provides some benchmark cases, which present the practices enforced by different authorities in managing cross-border M&As.

After combining personal opinions with regulatory framework of different economies worth learning, this article proposes some advice in the conclusion. From the perspective of market competition review, the Fair Trade Commission shall revise its substantial test to Significant Impediment of Effective Competition, and it is suggested that the inheritance of ministry authorization is better for our merger control system in order to review mergers comprehensively. In addition, to improve the shortcomings concerned with the enforcement of merger remedies, merger parties shall be entitled to propose remedies actively, and the Fair Trade Commission may attach conditions and obligations in order to ensure that the parties concerned comply with the remedies they propose. From the perspective of national security review, suggestions are made to modify the defects criticized by foreign investors, including the composition of Investment Commission, disclosure of the decision-making process, reporting

requirements under minimum capital investment, the dilemma on dual-track regulatory structure, importation of pre-notification contact, and the concept of national security. It is hoped that the suggestions provided by this article will make some contribution to Taiwan's current regulatory framework.

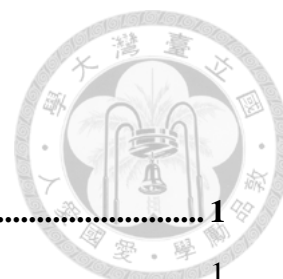
Keywords: Foreign Direct Investment, Cross-Border Mergers and Acquisitions, Merger Regulation, Market Competition Review, National Security Review

簡目

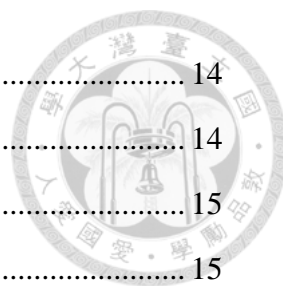


第一章 緒論	1
第一節 研究動機	1
第二節 研究方法	2
第三節 研究範圍與名詞辨析	3
第四節 論文架構	5
第二章 我國現行外資併購管制	6
第一節 外資併購與政府管制	6
第二節 市場競爭審查	24
第三節 國家安全審查	38
第四節 外資來台併購案例分析	52
第五節 現行制度的反省與檢討	62
第三章 外國法制的借鏡	71
第一節 歐洲聯盟外資企業併購法制	71
第二節 德國外資企業併購法制	90
第三節 美國外資企業併購法制	111
第四節 小結	141
第四章 結論	145
第一節 研究與建議	145
第二節 反省與展望	160
參考文獻	162

詳目

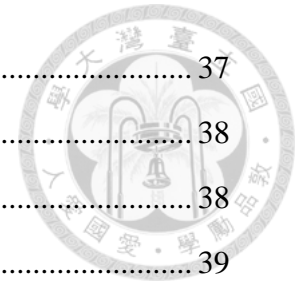


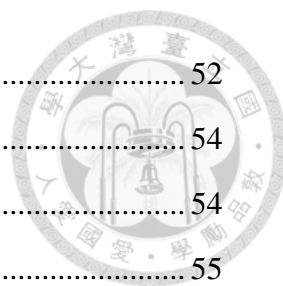
第一章 緒論	1
第一節 研究動機	1
第二節 研究方法	2
壹、文獻蒐集與整理.....	2
貳、指標性案例回顧.....	2
參、外國法制的探討.....	3
第三節 研究範圍與名詞辨析	3
壹、研究範圍	3
貳、名詞辨析	4
第四節 論文架構	5
第二章 我國現行外資併購管制	6
第一節 外資併購與政府管制	6
壹、外國直接投資概述.....	6
貳、外資併購我國企業之型態.....	7
一、合併	7
(一) 現金逐出合併	8
(二) 三角合併	9
(三) 通常合併、簡易合併、非對稱合併	9
二、收購	10
(一) 股份收購	11
(二) 營業收購	12
(三) 財產收購	13
三、分割	13
(一) 存續分割與消滅分割	13
(二) 新設分割與吸收分割	14



(三) 物的分割與人的分割	14
參、管制必要性的建構	14
一、政府管制理論	15
(一) 經濟學管制理論	15
(二) 非經濟學管制理論	16
二、跨國併購對地主國的影響	17
(一) 經濟層面影響	17
(二) 政治層面考量	18
三、再探跨國併購的影響	19
(一) 經濟層面之檢討—斷開的因果關係?	19
(二) 政治層面之檢討—保護主義的批評	20
(三) 管制必要性的再建構	21
四、我國現行跨國併購管制框架	22
(一) 特定產業別管制	23
(二) 一般產業別管制	23
第二節 市場競爭審查	24
壹、管制架構概述	24
貳、公平法下之結合定義與申報門檻	25
一、結合之定義	25
二、結合申報門檻	28
三、非屬公平交易法之結合類型	30
參、程序性規定	32
一、簡化作業程序	32
二、一般作業程序	34
肆、實質審查標準—整體經濟利益是否大於限制競爭之不利益	35
一、限制市場競爭效果	36
二、整體經濟利益衡量	37

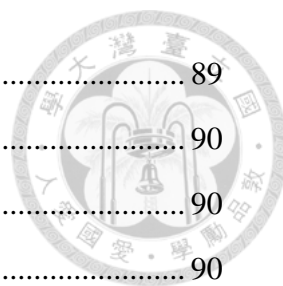
伍、矯正措施.....	37
第三節 國家安全審查	38
壹、管制架構概述.....	38
貳、雙軌制度之運作模式.....	39
一、適用範圍	39
(一) 僑外投資併購行為	39
(二) 陸資投資併購行為	40
二、被收購標的	40
三、收購方	41
(一) 外國投資人之定義	41
(二) 大陸地區投資人之定義	41
四、投審會之審查門檻	42
(一) 僑外人士投資行為	42
(二) 大陸地區人士投資行為	43
(三) 資產收購之定性問題	43
參、事前申報核准制.....	44
一、僑外人士投資程序規定	44
二、大陸地區人士投資程序規定	45
肆、實體審查標準.....	46
一、僑外人士投資—外國人投資條例第 7 條	46
二、大陸地區人士投資—大陸地區人民來臺投資許可辦法第 8 條	47
三、雙軌制度規定整理	47
伍、外國人投資條例修正草案檢討.....	50
一、修正背景及重點內容	50
二、本文評析	51
第四節 外資來台併購案例分析	52
壹、摩根史坦利收購中嘉案.....	52



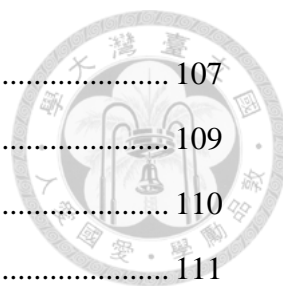


一、案件背景	52
二、主管機關審查	54
(一) 公平會—附負擔通過結合案	54
(二) NCC—附負擔通過結合案	55
(三) 投審會—退回 NCC 重審	56
三、收購案破局	56
貳、遨睿收購國巨案	57
一、案件背景	57
二、公開收購過程	59
三、投審會之審查結果	60
第五節 現行制度的反省與檢討	62
壹、市場競爭管制之檢討	62
一、整體經濟利益之內涵	62
二、附加條件或負擔之檢討	63
(一) 功能性不彰	64
(二) 正當合理關聯	64
貳、國家安全管制之檢討	65
一、程序流程缺失	65
(一) 未設置申報門檻	65
(二) 審查期限不確定性	66
(三) 程序審查潛規則障礙	66
二、實質審查面缺失	67
(一) 外資審查標準曖昧不明	67
(二) 潛規則充斥	68
(三) 陸資審查標準空洞化	68
第三章 外國法制的借鏡	71
第一節 歐洲聯盟外資企業併購法制	71

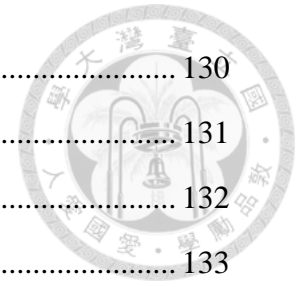
壹、整體發展脈絡.....	71
一、立法沿革.....	71
二、管制機構.....	73
貳、歐盟結合控制規則下之結合申報要件.....	74
一、事業結合之定義.....	74
二、結合之要件與豁免規定.....	75
(一) 時間要件：持續性改變.....	75
(二) 結構要件：控制權改變.....	76
(三) 豁免規定.....	76
三、結合申報門檻.....	77
四、歐盟結合控制規則管轄權之特色.....	78
(一) 域外適用.....	78
(二) 歐盟成員國與歐盟執委會之交錯管轄權制度.....	79
1. 三分之二管轄原則.....	79
2. 請求移送至特定會員國管轄.....	79
3. 未達到共同體規模之併購移送予歐盟執委會管轄.....	79
4. 例外條款—合法國家利益.....	80
參、外資併購程序性規定.....	80
一、申報前會晤階段.....	81
二、簡式程序.....	81
三、一般程序.....	83
(一) 第一階段審查.....	83
(二) 第二階段審查.....	84
四、矯正措施.....	85
肆、執委會之實質審查標準.....	86
一、從市場支配性地位到顯著妨礙有效競爭.....	86
二、顯著妨礙有效競爭之具體內涵.....	88



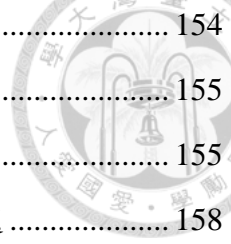
(一) 水平結合情形	89
(二) 非水平結合情形	90
第二節 德國外資企業併購法制	90
壹、整體發展脈絡	90
貳、市場競爭審查	91
一、管制架構概述	91
二、結合之定義及申報門檻	92
(一) 事業結合之定義	92
(二) 結合申報門檻	93
(三) 與歐盟結合控制規則之競合	94
三、程序性規定	95
四、矯正措施	96
五、實質審查標準	97
(一) 顯著妨礙有效競爭結合市場支配地位	97
(二) 部長許可制度	98
(三) 現行制度整體分析	99
參、國家安全審查	100
一、立法背景	100
二、外資併購構成要件	102
(一) 適用範圍	102
(二) 被收購標的	102
(三) 外資收購方	103
(四) 以取得一定股權為併購門檻	104
三、程序性規定	105
(一) 一般性投資審查	105
(二) 特殊性投資審查	106
四、實質審查標準與歐盟法接軌	107



(一) 一般性投資審查	107
(二) 特殊性投資審查	109
(三) 與歐盟法之競合	110
第三節 美國外資企業併購法制	111
壹、美國外資管制框架	111
貳、資訊取得及揭露義務	112
一、國際投資與服務貿易調查法案	113
二、外國直接投資與國際金融資訊促進法案	113
三、內國和外國投資促進揭露法案	114
參、市場競爭審查	115
一、整體發展脈絡	115
(一) 第一階段—休曼法	116
(二) 第二階段—克萊登法	116
(三) 聯邦貿易委員會法	117
(四) 哈特史考克羅迪諾反托拉斯促進法	117
(五) 水平結合指導準則	118
二、結合之類型及申報門檻	118
(一) 結合之類型	118
(二) 結合申報門檻	121
三、程序性規定	124
(一) 第一階段	124
(二) 第二次請求階段	125
四、矯正措施	126
五、實質審查標準	128
(一) 水平結合情形	128
(二) 非水平結合情形	129
肆、國家安全審查	130



一、整體發展脈絡	130
二、受審查對象—規範下的涵蓋交易	131
(一) 受審查之對象	132
(二) 以控制權移轉為構成要件	133
三、程序性規定	134
(一) 自願申報制度	134
(二) 正式申報流程	135
(三) 申報撤回制度	137
四、實質審查標準—威脅損害美國國家安全	138
(一) 國家安全之考量因素	138
(二) 國家安全意涵的具體化	140
(三) 緩和措施	141
第四節 小結	141
壹、市場審查機制的趨同	142
貳、主權國家安全審查之歧異	143
第四章 結論	145
第一節 研究與建議	145
壹、市場競爭管制下之整體經濟內涵	145
一、公平會應採以「顯著妨礙有效競爭」為標準	145
二、部長許可制下整體經濟利益之考量	147
貳、附加條件或負擔之檢討	150
一、以「當事人主動提出，公平會被動許可」為原則	150
二、限縮附款之運用於矯正措施之監督及落實	151
參、國家安全審查機制之建置	152
一、投審委員會的組織架構及資訊公開	152
二、申報門檻之建置	153
三、現行雙軌制度之存廢討論	153



(一) 雙邊協議架構下之困境	154
(二) 雙軌制度管制的有效性	155
(三) 本文見解	155
四、透過「事前協商階段」解決程序不確定性及補件問題	158
五、國家安全實質內涵之建構	158
第二節 反省與展望	160
參考文獻	162

表目錄



表 1：雙軌制度規範要點.....	47
表 2：外國人投資條例與華僑回國投資條例修正重點.....	50
表 3：摩根史坦利收購中嘉案事件簿.....	57
表 4：遨睿公開收購國巨案事件簿.....	61
表 5：2017 年 HSR 法案結合門檻.....	123



第一章 緒論

第一節 研究動機

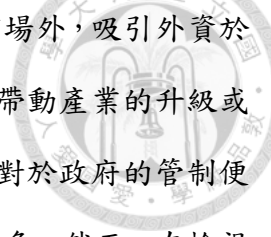
近年來，隨著經濟全球化的發展及資金、人員流動的去障礙化，跨國併購之金額及規模亦日漸成長，全球總額自 2012 年 3282 億美元，一路爬升至 2016 年的 8686 億美元，惟我國則係呈現相反的走向，外資於我國併購總金額由 2012 年的 9.25 億美元，跌落至 2015 年的 7000 萬美元，雖然 2016 年因兩起大宗併購案而使整體上升至 74.9 億美元¹，惟若扣除此兩筆創歷史紀錄之交易²，仍難掩近年整體頹勢之走向。

回溯外資於我國之重大併購案件，從凱雷私募基金收購日月光、港商中策集團收購南山人壽、KK 私募基金收購國巨案，至近三年之中嘉出售案、頂新集團出售 101 股權案，均引起社會輿論之廣泛爭議及討論。此外，隨著大陸經濟發展迅速，對岸公司對我國公司之併購步步逼近，包含著名的立訊私募美律案、紫光入股力成、南茂、矽品案，更直接挑動兩岸的敏感神經。在前述案件外資或處處受阻，或一波三折下，造成外資的強烈抨擊及臺灣投資環境的傷害³，也呼應第一段跨國併購於我國呈現遞減的趨勢。另外，在陸資對我國產業投資興趣日增下，究竟應抱持如何的態度面臨兩岸的緊張情勢，不僅是一法律面的考量更是政策面的抉擇問題。

¹ United Nations Conference on Trade and Development [hereinafter UNCTAD], *World Investment Report 2017— investment and the digital economy*, 230-31 (2017), http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2017_en.pdf.

² 2016 年，美商美光科技公司 (Micron Technology Inc) 併購華亞科技公司，交易金額逾 40 億美元；另一起為荷蘭商 ASML 公司 (ASML Holding NV) 併購漢民微測科技公司 (Hermes Microvision Inc)，交易金額逾 30.9 億美元。故兩起金額總值約 71 億美元。

³ 如美國 2014 年貿易政策議程報告提及，我國投資環境缺乏足夠之透明度及可預期性，且主管機關維持廣泛且模糊之外人投資審查標準。可參考金管會網站，http://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news_view.jsp&dataserno=201403060002&toolsflag=Y&dttable=News (最後瀏覽日：06/15/2017)。



臺灣先天國內市場狹小，除藉由出口或跨國投資拓展海外市場外，吸引外資於我國進行投資、併購實有必要，不僅於對國內經濟之助益，更能帶動產業的升級或轉型。而一樁外資跨國併購案件，其影響經濟及政治層面之廣，對於政府的管制便是一大挑戰。職是之故，如何建構出一套完善的制度便屬當務之急。然而，在檢視我國跨國併購管制之相關文獻時，發現討論多有所侷限，或聚焦於單一案件內容，或從非法律面出發，或僅流於報導式的評論，而未對我國外資管制制度做一全盤性、深入性的探討。肇因於此，本文欲開創先河，爬梳相關規定及學理討論，擬就我國就外資併購的管制作一全面性的介紹及整理，詳細論述管制模式以及現行制度的缺失，並參考國外之立法制度及實務運作，試圖提出看法及建議，希冀能提出足堪採之的見解，對於管制制度有所貢獻並改進之。

第二節 研究方法

壹、文獻蒐集與整理

管制乃因應時代之產物，隨著時事的變遷，重大事件之發生，管制架構亦會隨之更改。本文欲藉由相關文獻的討論及整理，包含學說、著作、期刊、判決、實務規定、時事報導等，架設出論文的脈絡。另由於政府資訊往往涉有最新的管制框架，故本文於文獻蒐集中亦會大量引用政府最新資料，以不斷更新至最新的資訊以確保論述不失其時效性。

貳、指標性案例回顧

法律之意義不在於文字論述，而在於實際經驗。藉由案例的回顧，亦能更加突顯制度的利弊得失，勝過純粹文獻論述。故本文欲藉由案例中有權機關之決定，掌握機關於制度下的運作方式，使論文不至全盤空談法律而忽略實務運作的樣貌。



參、外國法制的探討

基於國情的不同，不同國家的法律亦有所歧異，不得逕自比附援引。惟先進國家法律的建置奠基於過去的經驗，對於我國亦有一定的參考價值。是故，本文擇選歐盟、德國、美國等分居全世界前五大經濟體做為比較法的參考，不僅在於其經濟規模，亦是因為三者與我國之交流甚深，其管制制度亦直接影響我國的投資政策。

第三節 研究範圍與名詞辨析

壹、研究範圍

國家對於外資併購的管制層面極廣，除一體適用於本國及外國法規，如公司法、勞動基準法、大量解雇勞工保護法、證券交易法、企業併購法、公平交易法（下稱公平法）、環境保護法等，亦可區分為針對特定產業之規範法規，如菸酒、金融、電信業等，更有專門性針對外資行為訂定的國家安全保護規範。今本文之主題既在於跨國併購之行政管制，故擬就針對外資併購行為的規範進行檢討，而在不同併購產業標的涉及的特定產業規範不同，且各具不同產業政策考量下，為避免失焦而導致打擊層面廣而不深，本文進一步將討論的範圍限縮於一般產業之規範；換言之，僅討論外資併購我國一般企業所涉及的管制，倘涉及特殊產業則僅點到為止。此外，公平法所規範之市場競爭行為，雖不區分內資或外資而一體適用，惟其就外資是否得併購我國企業具有決定性的准駁效果，且亦為各國主管跨國併購行為之主要管制架構，若僅因其同時適用我國與外國之企業併購行為而略而不談，不免使討論的完整性大打折扣，因此本文研究範圍將納入公平法下的市場競爭行為，同時結合針對外資之國家安全管制，而共構成跨國併購之一般性行政管制架構。



貳、名詞辨析

「併購」(merger and acquisition)之定義，規範於我國企業併購法第4條第2項，指公司之合併、收購、分割行為。與之相對者為「結合」(concentration)，規範於公平交易法第10條。兩者具有重疊之部分，蓋結合定義重點在於事業的行為是否導致被結合事業喪失經濟上之獨立性，而無法於市場上發揮其競爭功能⁴，故相較於併購，其構成類型更為廣泛。亦有學者提出併購具有廣義及狹義之分，廣義之併購，泛指一切涉及企業控制權移轉之情形；狹義的併購則僅限於以取得股份、營業、財產及公司合併等方式達到控制權移轉之情形⁵，故廣義之併購在概念上或可和競爭法之結合重合，狹義之併購則可歸屬於企業併購法下之併購。此外，在事業結合涵蓋任何使事業喪失經濟決策獨立性，而企業併購多涉及組織之重組觀之，事業結合所規範之範圍相較於企業併購較為廣泛應無庸置疑。

本文討論之議題聚焦在外國企業對我國企業進行跨國併購之管制，故無論是透過結合，抑或透過併購，均對應不同管制模式而落入討論範圍。於後續使用此二專有名詞時，本文擬將“merger”翻譯為併購，“concentration”譯作結合，以區分結合及併購概念的適用情形，並忠實反映外國法下適用領域及用語之差異，避免概念混淆的產生⁶。

⁴ 黃銘傑(2017)，〈公平交易法結合管制之問題點與盲點—以結合類型與實體規範要件為中心〉，《公平交易季刊》，25卷2期，頁35。

⁵ 顏雅倫(2001)，〈我國結合管制之檢討與前瞻—以金融產業之結合為例〉，頁5-6，國立臺灣大學法律學研究所碩士論文。

⁶ 於外國法之競爭法適用上，原文多使用“concentration”一詞，而非“merger”，且兩者無論是法律管制主體、適用行為均有所不同，故本文認為應有使用區別之必要。然我國法規的英譯版本卻相當將併購與結合分別譯為“merger and acquisition”及“merger”，相當程度混用此二者，易造成理解上的混淆，殊值檢討。此外，國內學者或政府機關亦常將外國競爭法規名稱中“merger”譯作結合，故本文於翻譯上倘涉有法規名稱之翻譯，多沿用我國現有之用語及慣例。



第四節 論文架構

本文於問題討論上，欲以跨國併購一般性管制下之市場競爭及國家安全審查為核心切入。

第一章為緒論，介紹研究動機、研究方法、研究範圍，就整篇論文內容為一全盤性的鳥瞰。

第二章將進入我國現行外資併購管制制度。先就外國直接投資及跨國併購做一介紹，統整現行外資併購我國企業之方式。繼而討論政府管制理論，就政府是否應介入市場運作爬梳學說見解，並藉由探討跨國併購對於地主國之影響，與抽象理論銜接，檢視跨國併購行為管制之正當性及必要性。我國現行管制框架下，對於外資管制主要可分為市場競爭及國家安全審查兩種，本文將詳細頗析此二制度，並藉由兩則經典案例點出其缺陷及不足，逐一反省及檢討以鋪陳後續之研究重點。

第三章為比較法整理，分別就歐盟、德國、美國等三個經濟體之制度進行介紹，並將篇幅重點放在第二章所闡述我國制度缺失的部分，引外國法做為我國制度之參考借鏡。

第四章為研究結論，亦是全文精華所在。回應第二章闡述的制度缺陷，憑藉第三章之比較法參考和結合自身的構思，而架構出完整的制度性建議，也希冀透過本文所整理、提出的看法，能對現行制度提供具有參考性價值的修法建議。



第二章 我國現行外資併購管制

第一節 外資併購與政府管制

壹、外國直接投資概述

隨著外國直接投資 (Foreign Direct Investment, FDI)⁷之蓬勃發展，其為地主國家帶來的影響日益加劇。就投資結果而言，FDI藉由注入資金、轉移技術、人力資源培育、融入全球經濟鏈、增加地主國競爭力、產業發展及產業重組等方式，直接促進地主國家的經濟成長，協助開發中國家的經濟轉型⁸，然亦帶來許多管制上之議題。

FDI可分為兩種模式，分別為新創投資 (greenfield investment) 以及跨國併購 (cross-border merger and acquisition)⁹。新創投資係指跨國公司等國際投資主體，於其總部所在地國家以外，在地主國境內依照當地法律規定，新設立之企業組織¹⁰。跨國併購則係指：(1) 不同國家的企業合併而成為一新事業體。(2) 收購地主國企業之控制權益股權達 10% 以上，使境內企業之資產、運作之控制權移轉至外國事業¹¹。

跨國併購案件相較於新創投資之優勢，可分別就地主國政府、國內公司、跨國投資人等三面向討論。就地主國政府而言，可增加金融槓桿運作、公司治理改革、

⁷ 依照聯合國貿易與發展會議之定義，FDI係指透過一項投資而收購投資人所在經濟體外之企業的持續性利益。更進一步，該項收購係欲獲得有效經營的參與權，而構成該項外國投資人資格者應至少持有 10% 以上之標的企業股份。FOREIGN DIRECT INVESTMENT (FDI), [http://unctad.org/en/Pages/DIAE/Foreign-Direct-Investment-\(FDI\).aspx](http://unctad.org/en/Pages/DIAE/Foreign-Direct-Investment-(FDI).aspx) (last visited May. 21, 2017).

⁸ Rui Moura & Rui Moura, *The effects of Foreign Direct Investment on the Host Country Economic Growth- Theory and Empirical Evidence*, FEP Working Papers, 3-11(2010), https://www.fep.up.pt/investigacao/workingpapers/10.11.02_wp390.pdf.

⁹ “cross-border merger and acquisition” 亦有學者譯作跨境併購，本文惟衡諸其定義為企業於跨國間進行之合併、收購行為，且我國主管機關多使用跨國併購一詞，故統一使用跨國併購一詞，惟兩者實質意涵相同。

¹⁰ 財團法人中華經濟研究院 (2013)，《全球投資趨勢及政策研究計畫：投資趨勢分析與研究-全球對外直接投資趨勢研究及經濟情勢變遷對直接投資之影響》，102 年度專案計畫期末執行成果報告，頁 21。

¹¹ UNCTD, *World Investment Report 2000 Cross-border Mergers and Acquisitions and Development*, 99-100 (2000), http://unctad.org/en/Docs/wir2000_en.pdf.

產業升級及企業重整、提升整體競爭力；就國內公司而言，可清算體質不良公司、公司改造重整、增加企業體質及競爭力¹²；而對跨國投資人而言，採取跨國併購進行投資的誘因主要在於可快速進入當地市場，以新設或持續原公司之方式持續經營，節省籌備新企業的前置作業；並在最短時間內獲取地主國企業掌握的資源，如硬體設施、銷售通路、客戶資源、產品技術、政府特許、品牌名稱等，以提升併購綜效；規模經濟的同時亦帶來成本降低、被併購難度升高，資金、管理、運作上的整合優勢；以及透過地理或產品市場的分散而降低營運風險等效益¹³。

近年來隨著全球 FDI 不斷成長，相較於地主國多秉持積極、開放之態度迎接新創投資，渠等對於跨國併購之態度便較為保守¹⁴。而在跨國併購如同雙面刃般，帶來龐大經濟利益同時亦可能造成對地主國的負面影響下，是否有必要進行管制，又應如何建構完善的制度，便是本文聚焦之重點。下文將介紹現行我國法律制度框架下，當外國直接投資欲進行跨國併購時，其所得採取之方式及態樣。

貳、外資併購我國企業之型態

外資來台從事併購活動的方式相當多元，依現行企業併購法之規定，可區分為合併、收購、分割三大類型。外資可依循交易成本、併購綜效、稅務考量等就併購的法定類型進行選擇¹⁵。

一、合併

企業併購法所稱之合併，係指兩個以上的公司，訂立合併契約，依照法定程序而結合成為一個事業組織體¹⁶。而依參與合併公司法人格於合併後是否均消滅，可分為新設合併及吸收合併。前者指參與公司之法人格全部消滅，由新成立之公司概

¹² 葉秋英、劉紹樑、蘇鴻霞、吳志光、盧偉銘、蔡宜芯、洪欣儒（2004），《跨國併購法制障礙之研究》，行政院經濟建設委員會委託研究，頁6。

¹³ UNCTD, *supra* note 11, at 140-144.

¹⁴ Andreas Heinemann, *Government Control of Cross-Border M&A: Legitimate Regulation or Protectionism?* 15 J. INT'L Econ. L. 843, 861 (2012).

¹⁵ 外資併購之標的可能包含上市公司、上櫃公司、非公開發行公司等各種標的，惟因跨國併購案多為併購我國股份有限公司，故此處討論之範圍主要討論股份有限公司之併購。

¹⁶ 黃偉峯（2007），《企業併購法》，頁35，台北：元照。

括承受消滅公司之全部權利義務；後者則以參與合併之一方公司為存續公司，而概括承受消滅公司之全部權利義務。存續公司或新設公司並得以股份、其他公司之股份、現金或其他財產作為公司合併之對價¹⁷，其得採用之方式相對多元，另依據企業併購法第 22 條第 1 項第 3 款，明訂公司於進行合併時，存續公司或新設公司可採取不同種類或不同比例的對價，使對價得採用的方式不僅多元且富有彈性。

實務運作時則衍生出兩種合併模式，分別為現金逐出合併，以及三角合併之方式。另依據合併所需踐行的法定程序，則可分為通常合併、簡易合併、非對稱合併等三種。

（一）現金逐出合併

所謂現金逐出合併(cash-out merger)，係指投資人於取得目標公司控制權後，以現金作為對價而與該公司進行合併，作為強制驅逐目標公司小股東的手段。實務上多數發生在兩階段併購之第二階段¹⁸。其運作模式為，於第一階段投資人依證券交易法第 43 條之 1 規定，藉由公開收購公開發行公司之有價證券；若目標公司為非公開發行公司，則向大股東收購股份，而取得過半數股權而獲得對目標公司之控制地位¹⁹。第二階段投資人於取得目標公司控制權後，在企業併購法明文排除公司法第 178 條利益迴避規定下²⁰，透過股東會通過合併決議²¹，或於第一階段取得超

¹⁷ 企業併購法第 4 條第 3 款規定。

¹⁸ 王志誠、李書孝、彭惠筠、黃文昭、李宗哲、許苑（2016），《企業併購法實戰守則》，頁 7，台北：新學林。

¹⁹ 王志誠、李書孝、彭惠筠、黃文昭、李宗哲、許苑，前揭註 18，頁 7。

²⁰ 企業併購法第 18 條 5 項：「公司持有其他參加合併公司之股份，或該公司或其指派代表人當選為其他參加合併公司之董事者，就其他參與合併公司之合併事項為決議時，得行使表決權。」由是可知公司即使因持股或當選參加合併公司之董事，而就決議合併事項構成自身利害關係時，仍得行使表決權而不需利益迴避。

²¹ 企業併購法第 18 條第 1、2 項：「股東會對於公司合併或解散之決議，應有代表已發行股份總數三分之二以上股東之出席，以出席股東表決權過半數之同意行之。公開發行股票之公司，出席股東之股份總數不足前項定額者，得以有代表已發行股份總數過半數股東之出席，出席股東表決權三分之二以上之同意行之。前二項股東會決議，屬上市（櫃）公司參與合併後消滅，且存續或新設公司為非上市（櫃）公司者，應經該上市（櫃）公司已發行股份總數三分之二以上股東之同意行之。」

過 90% 股份下直接經由董事會做成合併契約²²，而完成 100% 之股權收購，將兩公司合併之而完成第二階段併購。



(二) 三角合併

所謂三角合併 (triangular merger)，性質上屬於一種間接合併，可分為兩階段進行合併。亦即第一階段由併購公司 (母公司) 以發行新股之方式，出資設立一家 100% 控股子公司，由該子公司持有併購公司之部分股份；第二階段再將該子公司與目標公司以股份交換之方式將兩者吸收合併。而就吸收合併之結果，若存續公司為併購公司之子公司，則稱為正三角合併；反之若存續公司為目標公司，則稱為反三角合併²³。而我國企業併購法第 4 條第 3 款、新修正之第 8 條第 1 項第 1 款²⁴，以及經濟部發布之函示²⁵，均構築出公司得採取三角合併之態樣進行合併，而將三角合併納入法制規範的合併型態之一。

(三) 通常合併、簡易合併、非對稱合併

所謂通常合併，指涉一般合併情形。企業分別由董事會做成合併契約，並經股東會決議通過，而依企業併購法第 5 條第 1 項、第 18 條第 1 至第 3 項；公司法第 316 條第 1 項至第 3 項、317 條第 1 項等規定踐行程序²⁶。

簡易合併 (亦有稱為略式合併)，規定於企業併購法第 19 條第 1 項：「公司合併其持有百分之九十以上已發行股份之子公司或公司分別持有百分之九十以上已發行股份之子公司間合併時，得作成合併契約，經各該公司董事會以三分之二以上董事出席及出席董事過半數之決議行之。」此立法係為容許已具有高度控制關係

²² 企業併購法第 19 條第 1 項：「公司合併其持有百分之九十以上已發行股份之子公司或公司分別持有百分之九十以上已發行股份之子公司間合併時，得作成合併契約，經各該公司董事會以三分之二以上董事出席及出席董事過半數之決議行之。」

²³ 王志誠 (2005)，《企業組織再造法制》，頁 62-63，台北：元照。

²⁴ 企業併購法第 8 條第 1 項第 1 款：「公司有下列情形之一者，得不保留發行之新股由員工承購、通知原有股東儘先分認或提撥一定比率對外公開發行，不受公司法第二百六十七條第一項至第三項及證券交易法第二十八條之一規定之限制：一、存續公司為合併而發行新股，或母公司為子公司與他公司之合併而發行新股。」

²⁵ 經濟部經商字第 10402432830 號函：「依新修正企併法規定，母公司得為子公司與他公司之合併而發行新股，此乃一般所稱的「三角合併」態樣。至公司採用「正三角合併」或「反三角合併」之態樣，在所不問，母公司僅需依據一般發行新股程序即可。」

²⁶ 王志誠，前揭註 23，頁 64。

之企業群，得省略繁瑣之股東會決議程序，經母公司、子公司董事會分別做成特別決議即得為之。

非對稱合併規定於企業併購法第 18 條第 6 項：「存續公司為合併發行之新股，未超過存續公司已發行有表決權股份總數之百分之二十，且交付消滅公司股東之現金或財產價值總額未超過存續公司淨值之百分之二者，得作成合併契約，經存續公司董事會以三分之二以上董事出席及出席董事過半數之決議行之。但與存續公司合併後消滅之公司，其資產有不足抵償負債之虞或存續公司有變更章程之必要者，仍應適用第一項至第四項有關股東會決議之規定。」本款規定提供於經濟規模相差懸殊之公司間，規模大者得採取簡易程序吸收小規模公司，蓋在合併對價僅占併購公司價值極小百分比時，對存續公司影響不大，應屬董事會得決議之公司業務範圍，而無必要再行通過股東會決議。

二、收購

所謂收購，依企業併購法第 4 條第 4 款，係指公司依企業併購法、公司法、證券交易法、金融機構合併法或金融控股公司法規定取得他公司之股份、營業或財產；從收購對價而言，則包括以股份、現金或其他財產之方式作為對價取得收購標的²⁷。然而於此定義下，因未就取得他公司股份、營業、財產之規模、金額、比例予以劃定範圍，容易滋生疑義，是否收購須達一定比例，亦或取得無任何限制均構成該款之收購行為？按公司法第 185 條第 1 項第 3 款係指受讓他人「全部」營業或財產，故論者有認為參酌立法精神與上開法律規定，本款之收購應限縮於「達一定規模或金額」，即全部或主要之股權、營業或財產始足當之²⁸。兼且，有鑑於企業併購法之政策目標為促進企業進行組織調整及發揮經營效率，故解釋上應限縮於同法第二章第二節所規定之概括承受、概括讓與、讓與或受讓營業或財產等法定收購類型

²⁷ 企業併購法第 4 條第 4 款。

²⁸ 黃偉峯，前揭註 16，頁 45。

29。是故，收購應重大至足該當公司法的 185 條第 1 項第 2 款或第 3 款之情形始足當之。除企業併購法所規定之特定收購類型外，公司法、證券交易法、金融機構合併法或金融控股公司法亦有收購之相關規定。以下分別就股份、營業、財產等三種收購標的敘述之：

(一) 股份收購

我國現行實務得收購股份之方式十分多元，主要可分成以股換股、現金收購股份、以及以其他財產收購股份三類³⁰：

1. 以股換股

以股換股，係為公司以其持有之股份作為對價，而收購他公司之股份，使收購者成為目標公司之股東。收購方式包含公司法第 156 條第 8 項之股份交換³¹，企業併購法第 4 條第 5 款之股份轉換³²，兩者之差異在於前者之交換未達企業併購法下受讓他公司百分之百股份之類型，且性質上僅係作為抵繳股款之對價；而後者屬於特殊之併購型態，將目標公司轉換為持股百分之百的從屬公司³³。另外，若欲於短時間內大量收購公開發行公司之股份，依證券交易法第 43 條之 1 第 1 項應進行強制公開收購³⁴，其收購得以股票、現金、公司債券為對價³⁵。

²⁹ 王志誠，前揭註 23，頁 25。

³⁰ 分類模式參考自葉秋英、吳志光（2003），〈論企併法下收購類型之適用〉，《月旦法學雜誌》，94 期，頁 231。

³¹ 公司法第 156 條第 8 項：「公司設立後得發行新股作為受讓他公司股份之對價，需經董事會三分之二以上董事出席，以出席董事過半數決議行之，不受第二百六十七條第一項至第三項之限制。」

³² 企業併購法第 4 條第 5 款：「指公司讓與全部已發行股份予他公司，而由他公司以股份、現金或其他財產支付公司股東作為對價之行為。」

³³ 經濟部經商字第 09102077120 號函：「一、按企業併購法第四條第五款規定：『股份轉換：指公司經股東會決議，讓與全部已發行股份予他公司作為對價，以繳足公司股東承購他公司所發行之新股或發起設立所需股款之行為。』又同法第二條第一項規定：「公司之併購，依本法之規定；本法未規定者，依公司法…之規定。」準此，讓與已發行股份達百分之百之情形，屬企業併購法之規範範疇。至公司法第一百五十六條第六項規定：『公司設立後得發行新股作為受讓他公司股份之對價…』其股份交換自不包括受讓他公司已發行股份達百分之百之情形。…」

³⁴ 證券交易法第 43 條之 1 第 1 項：「任何人單獨或與他人共同取得任一公開發行公司已發行股份總額超過百分之十之股份者，應於取得後十日內，向主管機關申報其取得股份之目的、資金來源及主管機關所規定應行申報之事項；申報事項如有變動時，並隨時補正之。」

³⁵ 公開收購公開發行公司有價證券管理辦法第 8 條。



2. 現金收購股份

現金收購股份，係指公司以現金作為收購他公司股份之對價³⁶。實務上取得移轉上市公司股份尚包含（1）透過證券集中交易市場買賣（2）盤後交易定價（3）鉅額交易（4）標購（5）拍賣（6）公開收購³⁷等方式。而證券交易法第 43-6 條規定之私募，使公司得針對特定人發行有價證券以募集資金，惟除實務上主要以現金私募外，應募人亦得依公司法第 156 條第 7 項規定³⁸或依同法第 272 條規定³⁹以其他種類方式作為私募股份的對價。

3. 以其他財產收購股份

所謂其他財產，包含收購公司所持有的各類公司資產，類型包含公司土地、廠房、設備等公司有形或無形資產，惟於併購實務上，公司多以其持有之他公司股份進行以股換股的方式而收購標的公司股份⁴⁰。

（二）營業收購

併購公司為取得特定業務，如經營團隊、技術團隊、人力資源、行銷通路、客戶基礎、品牌價值、專門技術、智慧財產權、或其他各類公司資產和特定業務有關之包含性資產或負債，而以可獨立運作之營業部門整體為收購標的。若出售標的非獨立之整體部門，則僅屬財產收購行為，非此處所指營業收購。惟此種收購方式不涉及目標公司之股權。而在收購該營業項目後，收購公司將承受該營業一切權利及義務⁴¹。

³⁶ 補充說明，若收購對象為非公開發行公司之股份，依公司法第 163 條規定，股份以自由轉讓為原則，是故收購人仍得以私下轉讓之方式取得被收購公司股東之股份。

³⁷ 取得方式的詳細介紹可參照黃偉峯，前揭註 16，頁 40。另可參照謝欣芸（2008），《外資併購國內上市公司之法制檢討與建議—以少數股東權益之保障為中心》，頁 117-120，國立政治大學法律學院在職專班碩士論文。

³⁸ 公司法第 156 條第 7 項：「股東之出資除現金外，得以對公司所有之貨幣債權，或公司所需之技術抵充之；其抵充之數額需經董事會通過，不受第二百七十二條之限制。」

³⁹ 公司法第 272 條：「公司公開發行新股時，應以現金為股款。但由原有股東認購或由特定人協議認購，而不公開發行者，得以公司事業所需之財產為出資。」

⁴⁰ 分類模式參考自葉秋英、吳志光，前揭註 30，頁 231。

⁴¹ 黃偉峯，前揭註 16，頁 44。



(三) 財產收購

相對於營業收購係為取得目標公司之特定營業業務，財產收購則係為取得個別、具體的資產，且亦無須如前述兩種收購型態負擔負債，故相對易於評估⁴²掌握風險，屬於穩健型的收購方式⁴³。

三、分割

分割規定於企業併購法第 4 條第 6 款，係指公司將其得獨立營運之一部或全部營業，讓與其他既存或新設之公司，而受讓之公司則以股份、現金、其他財產作為支付分割公司或其股東之對價。惟「分割」自承受公司之角度出發，仍屬於收購之範疇，亦即收購分割公司所分割而出之營業或財產，若將其列為獨立之一種併購類型分類上或有混淆之可能，有學者認為為明確分類併購型態，應分為基本型之合併、收購，而將分割列入非獨立型態之變化型企業併購類型⁴⁴。依照分割情形之不同，可分為以下三種型態：

(一) 存續分割與消滅分割

以被分割公司是否因為分割而法人格消滅，可區分為存續分割與消滅分割。若無庸辦理解散或清算，法人格不因此消滅者，即屬存續分割；反之，若將全部權利義務移轉給承受公司繼受，而辦理解散清算使法人格因此消滅者，則屬消滅分割⁴⁵。

⁴² 黃偉峯，前揭註 16，頁 44。

⁴³ 黃偉峯，前揭註 16，頁 44。

⁴⁴ 黃偉峯，前揭註 16，頁 34。

⁴⁵ 王志誠，前揭註 23，頁 165。



(二) 新設分割與吸收分割

依照是否另設立新公司而承受分割部分區分，可分為新設分割與吸收分割。前者為分割企業另設立新公司，以承受被分割出去的營業或財產；後者則指被分割之營業或財產由其他一家或數家已既存於市場之公司承受⁴⁶。

(三) 物的分割與人的分割

依照是否將被分割公司分割成兩個獨立之公司，可區分為物的分割或人的分割。所謂物的分割，是以類似營業讓與或現物出資之方式，間接將被分割公司之營業或財產，分離移轉給承受公司（既存或新設公司），而承受公司則以發行新股為對價。就結果而言，原被分割公司將取得承受公司之股東地位⁴⁷。所謂人的分割，係指承受公司將其依分割程序所發行之股份，按被分割公司股東原有之持股比例，而分配給被分割公司之股東。就結果而言，承受公司之股權結構將因被分割公司股東的持有而產生變動⁴⁸。

參、管制必要性的建構

前述已就外國投資及外國以企業併購進入我國市場之方式作一介紹，下文擬從政府管制理論出發，檢討國家是否應就市場運作進行干預，繼而探討跨國併購為地主國創造效益同時，可能產生的負面影響，續就政府是否應對跨國併購進行管制，管制的目的及必要性為何，希冀能架構出完整的脈絡分析。

⁴⁶ 王志誠，前揭註 23，頁 164。

⁴⁷ 王志誠，前揭註 23，頁 164-65。

⁴⁸ 王志誠，前揭註 23，頁 164-65。



一、政府管制理論

(一) 經濟學管制理論

傳統學說從經濟學的管制理論出發，管制目的係為了防範「市場失靈」現象的發生⁴⁹，若政府未介入市場而放任其自行運作，將會導致以下情形：

1. 市場有效競爭減損

於單一銷售者占據整個市場；無其他替代產品可提供予消費者選擇；形成其他企業進出市場的嚴重障礙，此三要素構成時會形成市場獨占，而相較於一個完全有效競爭的市場，獨占會導致產品價格提升、產量減少、以及財富從消費者轉移至製造者的效果⁵⁰。而在放任市場的情況下也可能衍生其他限制競爭的行為，典型如掠奪性定價（predatory pricing），導致市場競爭減損，而使消費者的權益受損⁵¹。

2. 外部性

於產品價格未能真實反映製造該產品的社會成本（典型如環境成本），兼且這些成本未由生產者負擔，反而轉嫁於社會或第三人情況下，企業可投入更多資源從事生產製造，導致惡性循環亦復增加外部成本。而政府介入的脈絡即是為消除或要求企業承擔起外部成本，真正反映在產品價格及生產費用上，並保護他人免受外部成本之侵害⁵²。

3. 資訊不充分

一個有效市場的健全運作必須奠基在充分資訊的流通。然而無論市場本身未提供充足的資訊、資訊取得成本高昂、錯誤資訊流竄等，均會影響消費者權益。兼且無論是企業間共謀或市場未進行有效競爭，都有可能減損資訊的流通程度，結合消費者欠缺專業能力判斷資訊正確性，嗣後權益受損時基於高昂訴訟成本無力求償等，更加劇了市場上弱勢消費者權益保障的必要性。故政府有必要介入市場運作，

⁴⁹ ROBERT BALDWIN ET AL., UNDERSTANDING REGULATION: THEORY, STRATEGY, AND PRACTICE 15 (2d ed., 2012).

⁵⁰ *Id.* at 15-16.

⁵¹ 掠奪性定價係指企業透過制定低於市場價格，達成排擠其他競爭者的效果，於達成獨占的地位後再提高售價以彌補先前的成本損失，進而將消費者的損失轉化為己身的營利。*Id.* at 19-20。

⁵² *Id.* at 18.



提供誘因或立法管制以要求企業揭露正確的資訊，使消費者於充分資訊自由流通情況下，立於資訊平等地位自由選擇⁵³。

4. 服務的持續性及可行性

在某些情況下，市場無法穩定提供社會大眾對於服務的持續性需求。蓋在服務或是產品的需求周期，有高峰及低谷時段，而地理交通的分布亦會影響生產者提供商品的意願。在市場自行運作下，生產者或服務提供者僅會從最具獲益可能性為出發點提供商品，而可能犧牲少數人的消費權益，此時便須仰賴政府的補貼或社會政策提供廠商誘因服務消費者⁵⁴。

5. 公共財及道德危機

國防、健康保險、社會福利等公共財於社會中共享，然而在公共財的普遍性及共享性下難以排除搭便車（free-riders）之情況，導致市場無意願亦無能力提供此類廣泛的服務。道德危機一般發生在付費者非使用者之情形，容易導致使用者超額消耗，典型案例如醫療或保險的契約⁵⁵。

6. 其他市場失靈之態樣

其他市場失靈之各式態樣包含談判實力不對等、合理化分配市場資源、產業計畫等⁵⁶。市場經濟作為一種自主配置資源的機制，有其侷限及窮盡之處，為保護消費者權益、資源利用的最佳效率化，仍須仰賴政府的管制政策介入。

（二）非經濟學管制理論

雖然經濟性管制理論為政府介入提供了理論上的正當性基礎，惟僅以「市場失靈」為依據未能完全正當化政府的廣泛介入。學者進一步指出，市場失靈理論視政府介入為市場分配的次佳選擇（second best），居於備位地位防止失靈，然而眾多管制目的並非僅限於矯正市場失靈，相反的其具有積極形塑、建構市場關係，保護人民權利、分配正義及促進社會連帶關係（social solidarity）等目的⁵⁷，故在這種管制思維下，政府是以一種家父長制（paternalism）的思維而主動、積極介入市場運

⁵³ *Id.* at 18.

⁵⁴ *Id.* at 19.

⁵⁵ *Id.* at 20.

⁵⁶ *Id.* at 20-21.

⁵⁷ *Id.* at 22-23.

作⁵⁸。學者桑斯汀並指出，國家管制除了解決市場失靈的問題外，更可促使公共利益重新分配、實現集體欲望及心願、形成多元經驗及偏好、消弭社會階層、確保偏好的形成過程、保護未來世代的權利⁵⁹。

由上所述非經濟性之管制效益，可分析出政府管制對於市場帶有積極形塑作用外，並且對於社會利益、公共利益、乃至於價值觀、身分認同的塑造等，均存在巨大的且不可或缺的影響，惟如何拿捏分際而不過度管制，避免國家如無所不入的滲透管制便是值得深究之議題。

二、跨國併購對地主國的影響

於政府干預一般性理論的認知基礎下，政府管制無論在經濟或非經濟性考量下均有其必要性。惟上述管制理論並未就特定的經濟行為做討論，而係廣泛就政府管制提供抽象理論的輪廓。故本文將進一步具體連結至跨國併購的管制層面，藉由其可能產生的負面影響及衝擊，包含經濟層面及政治層面，而建構地主國對於跨國併購的管制必要性。

（一）經濟層面影響

首先，就外資引入的效益衡量而言，跨國併購僅涉及經營權的移轉，並未如同新創投資般可於進入市場時直接提升當地生產能力。而隨著取得企業控制權，外資在經營過程更可能伴隨裁員、業務部門重整等轉型階段，對勞動市場產生衝擊⁶⁰。

其次，在投資人為國際大企業，在產品市場據有領導地位時，其跨國併購的行為可能導致地主國境內市場遭到控制，有效競爭性受到減損，進而影響消費者利益⁶¹。

其三，外國投資人亦可藉由跨國併購之方式取得尖端科技、研發技術，並將之移轉或應用在其母國，從而減損地主國的創新及領先地位⁶²。

⁵⁸ *Id.* at 23.

⁵⁹ 江維萱(2012)，《桑斯汀的國家管制理論》，頁43-50，國立政治大學法律學研究所碩士論文。

⁶⁰ UNCTD, *supra* note 11, at 159.

⁶¹ UNCTD, *supra* note 11, at 159.

⁶² Heinemann, *supra* note 14, at 862.

其四，隨跨國併購而來的資源掠奪，特別是原物料、能源或房地產等稀有資源，除造成資源的短缺，依賴性提高外，也可能影響物價浮動，或是市場機制失衡，而扭曲地主國的市場運作⁶³。

最後，其他可能的影響則包含對環境衝擊、商業間諜行為⁶⁴、國家產業整體政策的影響等等。在全球化的脈絡下，跨國併購的負面效應被更加放大，尤其是跨國大企業在產業供應鏈頂端掌握資金、技術，而在整個產品輸出過程中獲取超乎比例的利潤，地主國在這之間可能在掙取微薄利益的同時，也付出相對高昂的經濟、社會代價⁶⁵。

(二) 政治層面考量

非屬經濟因素之考量，可切分為國家安全層面及公共利益等兩層面。就前者而言，跨國併購可能使外國投資人控制地主國內戰略性資源，甚或掌握關鍵產業的主導權（如金融業、運輸業、高科技產業），另外涉及高度機密的國防產業及相關製造商更直接牽動國防的敏感神經，而直接影響國家安全。公共利益則涵蓋廣泛，包含媒體、娛樂、通訊、運輸、能源等基礎產業，若落入外國投資人控制，除可能透過訊息的流動形塑國家文化及認同，交通運輸並直接連結到國家主權的基石，最嚴重可能導致地主國被殖民地化⁶⁶。政治層面主要設想點係為維繫國家主權的獨立性，隨著現代國家對於社會控制無所不入的滲透，得以威脅國家主權之打擊層面亦隨之擴張，結合國際社會錯綜複雜的國際關係影響下，政府對於主權維護之檢視亦會趨向嚴格。

近年來隨著跨國併購案件數逐年升高，國家安全疑慮亦越形重視。惟不同國家對於國家安全或公共利益之定義及涵蓋範圍不盡相同，審查過程及標準亦多有所差異。如何在保衛國家利益同時促進跨國併購及資金流動，而達成平衡便是一大課題⁶⁷。

⁶³ *Id.*

⁶⁴ *Id.*

⁶⁵ UNCTD, *supra* note 11, at 22-23 (2000).

⁶⁶ *Id.* at 23.

⁶⁷ UNCTD, *World Investment Report 2016 investor nationality: policy challenges*, 94 (2017), http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2016_en.pdf.

隨著跨國併購金額及規模日益增加，且超越新創投資模式之際⁶⁸，聯合國貿易與發展會議除正面肯定跨國併購帶來之正面效益，同時並述明其可能帶來之衝擊。惟另有不少學者專家對之持相反立場，渠等認為負面影響評估應奠基在實證基礎之上，負面效應與跨國併購兩者間是否具有因果關係，值得進一步檢視。

三、再探跨國併購的影響

(一) 經濟層面之檢討—斷開的因果關係？

首先就勞動市場的影響而言，論者有謂跨國併購除注入大量資金帶來經濟發展之正面效益，更可能透過提升經營效率，擴大地主國企業之市占率或開拓新產品市場而創造或確保地主國更多工作職缺。而在全球分工體系下，部分工作鏈亦會被轉移至地主國，例如人工密集型的前端製造及生產。此外勞動環境之評估建立在眾多因素，若勞動市場條件不佳，則無論是否有跨國併購產生，工作機會均會流失，並無實證資料指出企業所有者的身分及地主國工作機會有顯著關係⁶⁹。

再者就技術轉移面向，持正面立場者認為技術收購是種對價給付行為，且技術轉移往往是雙向過程，被取得技術的公司也能在技術發展成形後獲得利益—無論是技術上回饋或是資源技術的挹注。技術轉移亦可能觸發外溢效果(spillover effects)於第三方，使整體外部效應提升。也因此實務就禁止技術轉移的跨國收購主要限縮在涉及國防產業之領域⁷⁰。

其三關於資源掠奪的質疑，普遍認為應由國內業者持有並控制得以確保地主國對於能源、資源的確保。論者則回應這種看法忽略了問題的源頭不在於企業所有者的身分，而在於資源位處地主國境外，地主國本身未有該種資源產出而存有高度依賴。欲解決資源依賴及供給穩定的問題，應透過全面的政策而分散供給來源，或提升能源使用效率及儲蓄率，以降低對單一資源來源依賴之風險。而在面臨跨國垂直併購下游原料廠商時，地主國亦能藉由競爭法維繫市場公平競爭，不至使跨國併

⁶⁸ 於 2016 年間，全球 FDI 金額總額達到 1.52 兆美元，其中跨國併購金額達到 8310 億美元，超越新創投資的 8100 億美元。UNCTAD, *Global FDI Flows Slip in 2016, Modest Recovery Expected in 2017*, 2 (2017), http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/webdiaeia2017d1_en.pdf.

⁶⁹ Heinemann, *supra* note 14, at 862-863.

⁷⁰ *Id.* at 863.

購造成投入封鎖 (input foreclosure)⁷¹ 而阻絕其他原料供給者進入市場的負面效果⁷²。

最後就環境保護、商業間諜行為、產業政策等面向，跨國併購後企業所有者易主，然地主國內相關規範仍持續適用之，不因經營權變更而不予適用。故不至於產生管制漏洞。另就特定產業規範而言，收購者仍須尊重地主國之基礎價值或政策方針，地主國得視其必要性就特定產業進行規範，故在妥善的制度建立下，跨國併購帶來之負面影響將被消弭或阻擋⁷³。

(二) 政治層面之檢討—保護主義的批評

有論者從公共選擇理論 (public choice approach theory) 的角度切入⁷⁴，其核心概念認為政治人物做成政治決定係為了擷取選民擁戴，以最大化個人利益，故其是從利己而非客觀的動機出發。從此觀點出發，政治人物利用選民對於國內企業落入國外投資人手中的反感及不安全感，要求行政機關進行調查、甚至做成禁止跨國併購的決定，並預期己身做成的政治決定將會被選民回饋而獲得政治利益⁷⁵。

另一方面，跨國併購帶來的複雜經濟面影響通常難以被民眾吸收理解，相對於試圖傳達外國直接投資可能帶來的正面綜合效益，政治人物若渲染其可能造成的負面影響，而作成對於工作崗位的直接保證，更容易取得民眾共鳴以獲得實際政治

⁷¹ 投入封鎖係指事業於垂直結合後，上下游已經成為單一經濟體，事業可拒絕銷售或以較高價格銷售投入要素 (input) 給下游廠商的競爭對手，限制下游廠商取得關鍵生產資源或提高取得成本。陳韻珊 (2015)，〈垂直整合的封鎖效果〉，《公平交易委員會電子報》，19 期，頁 1。

⁷² Heinemann, *supra* note 14, at 864 (2012).

⁷³ *Id.* at 863-64.

⁷⁴ 公共選擇理論是門對於政府行為的科學分析，尤其是針對有關政府官員個人行為的科學分析，其基礎假設在於並不認為政府會有系統地追求公共利益的極大化，而是假設政府官員會試圖尋求其自身私人利益的極大化。Gordon Tullock, Arthur Seldon, Gordon L. Brady (著)，徐仁輝、陳敦源、黃光雄 (譯) (2005)，《政府失靈：公共選擇的初探》，頁 12-25，台北：智勝。

⁷⁵ 作者在此舉出杜拜世界港口案 (Dubai Ports World case)。杜拜世界港口公司以 68 億美元收購在美國擁有六大港口 (巴爾的摩、邁阿密、紐澤西、紐奧良、紐約、費城) 及其餘 16 個港口經營權的英國「半島與東方輪船公司」(Peninsular and Oriental Steam Navigation Company, P&O)，該交易已獲得主管機關外人投資委員會 (Committee on Foreign Investment in United States) 的批准，然美國眾議院以危害美國國家安全為依據，以 348:71 票而反對此項收購案，最後「杜拜世界港口公司」發表聲明，宣佈將其自「半島與東方輪船公司」所收購之港口經營權轉讓給美國國際集團 (American International Group) 以平息爭議。作者指出若專責主管機關作成之決定屬專業判斷，則政治人物此舉係反映公眾對於外資控制本土設施之仇視心理，並將對外資的反感轉為政治考量。*Id.* at 868.

上的回饋。最後，保護主義下尋租或是遊說在跨國併購占據重要的地位，透過將國際大企業阻絕在國內市場外，得以保護本土產業發展。因此國內業者可能在面臨國際業者進入市場競爭的恐懼驅使下，藉由遊說、尋租之方式增添進入門檻，以維繫其既有市場地位。然而應進一步檢視的是，保護國內業者與消費者利益之間並無正相關，限制自由貿易隨之而來的可能即為消費者利益的損害⁷⁶。

由上述學者看法可得出，在政治因素評估中，由於國家安全或公共利益涉及的層面廣泛，亦較難以明確判定，故政客操作及外部利益關係人介入的空間較大，就最終禁止跨國併購案的決定是出於專業判斷亦或利己動機，有商榷餘地。此外，不少管制是基於保護主義之出發點，雖圖利某些廠商或生產者，但相對於消費者或整體社會之效益反而造成負面效果，連帶影響管制的必要性及實效性，以及跨國併購對於地主國家負面影響的客觀性。

（三）管制必要性的再建構

整理上述跨國併購對於地主國影響的正反看法，雙方對於跨國併購帶來之效應看法未逕一致，惟本文認為看法的歧異不影響地主國對於跨國併購投資案之管制必要性。首先從政府干預的理論面出發，總結上述經濟性因素及非經濟性因素之管制理論，政府干預除消弭經濟層面的市場失靈態樣，更兼具主動、家父長式的監管模式，得以促成積極面的效益及消極面的保護。

其次，聚焦在跨國併購上，全球化時代國家與國家、國家與民間企業之交流更深入廣泛，加劇單一主權國家在審核跨國併購案所涉及國家安全及公共利益層面的考量，舉凡政府契約、重大民間興建營運後轉移（build-operate-transfer）、國防安全及高科技合作研發，乃至傳媒文化的塑造、重要能源、訊息、交通基礎建設的提供等，若任由外國企業掌握，不啻掌握地主國的命脈。更可畏者乃諸多外國企業背後可能含有政府之投資或控制，特別是投資人身分為國有企業或主權財富基金之跨國投資，若控制敏感的產業，亦將直接引致主權危機。

另肇因於國情、文化、體制、價值觀、管制模式的差異，在面臨跨國併購下，管制的必要性將會被進一步放大。舉例而言，地主國是否應允許非民主國家的外媒

⁷⁶ *Id.* at 868-69.

收購本國傳媒業⁷⁷，又或於處於緊張、競爭關係的國家間進行收購行為，國際條約規範內容或政府對外資的態度均會影響開放程度。

誠然，有學者質疑缺乏實證數據驗證跨國併購對市場帶來之負面衝擊，然排除市場自行吸收的成本及市場機制對價考量，政府仍有必要適時介入，以降低跨國大企業挾帶龐大資源、資金及優勢併購國內市場下可能導致之有效競爭減損，或其他市場失靈之情形。另無論是跨國併購可能引致的環境保育、國家產業政策發展、商業間諜行為等考量因素，均有賴國家以法律管制以消弭或降低其帶來的不利益。

就政治層面之管制，無可否認地其不確定性空間較高，在公共選擇理論的觀點下探討，確有政治人物藉操弄管制系統以達成個人私益之疑慮，然而經由上述討論中本文認為管制仍有其必要性。此處必須釐清的是，跨國併購實施管制下的負面因素並不影響其實施的必要性。而針對法律不確定性、遊說、尋租、政客私欲等交織的雜音，所應確立的並非就此否定管制的必要性或管制的目的，反而更應透過立法或制度上的設計以杜絕雜訊干擾，將不穩定因子排除於管制系統之中，使人為操作空間在跨國併購管制中減少、消散。

四、我國現行跨國併購管制框架

我國對於外國人併購管制可以區分為三種管制模式，分別係基於特定產業政策、市場競爭政策、國家安全政策而對於跨國性併購交易採取市場進入或市場結構的管制措施，而就此三類管制之落實分別交由不同的主管機關執掌。而若依據管制是否限於特定產業，亦或一體適用於所有產業，則可分為特定產業別管制及一般產業別管制。

⁷⁷ Heinemann, *supra* note 14, at 863.



(一) 特定產業別管制

特定產業別之管制散見於各類主管法規之中，包含金融機構合併法、銀行法、電信法、廣電三法、以及其他國內相關法規命令⁷⁸。而不同產業政策之主管單位亦不相同，各有其職司之行政機關。故跨國企業若欲併購特定產業別，除應符合下述一般產業別管制規範外，仍需符合該特定目的事業主管法規之要件方得為之。以併購有線電視業者為例，外國投資人需取得主管機關國家通訊傳播委員會（NCC）之許可方得為之。

(二) 一般產業別管制

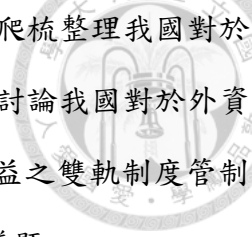
一般產業別管制可分為市場競爭管制及國家安全管制，舉凡達到管制之門檻即廣泛適用於各類產業別，而無區分跨國併購之產業標的。前者係以公平交易法為主管法規，結合管制目的係為維護一個健全的有效競爭市場結構，避免因獨占或事業控制市場之情形發生或強化，致使競爭秩序失序或有效競爭結構瓦解⁷⁹；後者則以外國人投資條例為依據，投資管制目的係為了在創造自由、友善投資環境以吸引外資的同時，維護國家安全、公共秩序、善良風俗或國民健康。此外為因應我國與中國複雜敏感關係，另設有兩岸人民關係條例、大陸地區人民來台許可辦法（下稱投資許可辦法）等相關規定。針對大陸地區之投資人建置較嚴密的管制密度，以防範對岸透過併購之方式蠶食鯨吞我國企業，影響我國經濟及政治層面的完整性。故就國家安全利益保護上，我國採取雙軌制，區分投資者來源而給予不同之管制密度。

現今世界各國政府雖對於不同的產業而有相異管制措施，且就特定產業政策或管制密度亦多有不同，惟多以市場競爭及國家安全作為管制跨國併購之手段⁸⁰。

⁷⁸ 王震宇（2016），〈外人投資併購與國家安全審查機制之比較研究—以中國大陸國營企業海外併購個案為例〉，《臺北大學法學論叢》，98期，頁317。

⁷⁹ 吳秀明（2000），〈論關係企業與公平交易法上之結合管制〉，《臺大法學論叢》，29卷第3期，頁154。

⁸⁰ Xingxing Li, *National Security Review in Foreign Investments: A Comparative and Critical Assessment on China and U.S. Laws and Practices*, 13(1) BERKELEY BUS. L.J 255, 270 (2016).



囿於篇幅所限，本文擬聚焦於跨國併購一般產業所面臨之管制，爬梳整理我國對於市場競爭及國家安全之管制制度。下文擬從市場競爭角度出發，討論我國對於外資併購一般產業可能面臨之結合管制，次分析為維護國家安全利益之雙軌制度管制模式，並佐以案例分析我國現行管制制度之缺失及面臨之管制議題。

第二節 市場競爭審查

壹、管制架構概述

我國市場競爭之主管機關為公平交易委員會（下稱公平會）。於1992年1月27日成立，為一獨立機關，執掌公平交易法與多層次傳銷管理法之落實，調查並處理事業各種妨礙競爭的行為，並維護市場秩序以及消費者利益⁸¹。

公平交易委員會為最高決策機關，採取合議制，共設置專任委員七人，任期四年任滿得連任⁸²。而細究我國委員會成員之學經歷，多為法律及經濟背景出身⁸³，希冀能調和整體經濟利益綜合考量，而合議出最佳決定。

公平會據以審理之主管法規為公平交易法及公平交易法施行細則（下稱公平法施行細則），此外公平會進一步頒布諸多行政規則、行政函釋、處理原則等，共構成縝密的管制網絡。而公平法從1991年制定以來，為因應產業結構調整以及國內經濟環境需求，簡化程序排除跨國併購障礙，同時兼顧市場競爭機制之維護，乃參酌國外競爭法有關結合管制的立法例而七次修正公平法⁸⁴，公平會亦隨法規修正而一併修訂相關處理準則，逐漸完備化整體管制機制。

⁸¹ 公平會網站，<https://www.ftc.gov.tw/internet/main/doc/docDetail.aspx?uid=522&docid=12191>（最後瀏覽日：06/17/2017）。

⁸² 公平交易委員會組織法第4條第1項規定。

⁸³ 公平交易委員會組織法第6條規定：「本會委員之任用，應具有法律、經濟、財稅、會計或管理等相關學識及經驗。」而現任委員中，則有四名委員出身於法律背景，另有三名委員出身於經濟學識背景。

⁸⁴ 公平會網站，<http://www.ftc.gov.tw/internet/main/doc/docDetail.aspx?uid=1202&docid=14304>（最後瀏覽日：06/17/2017）。



貳、公平法下之結合定義與申報門檻

一、結合之定義

公平法第 10 條第 1 項將五種事業⁸⁵行為態樣定義為結合，其中第 1 至第 4 款為列舉規定，第 5 款則具有概括功能，填充前 4 款疏漏之行為態樣⁸⁶，以下將逐款介紹：

(一) 與他事業合併者

公平法下之合併應與公司法之合併區隔⁸⁷，現行實務運作多為公司與公司間依照企業併購法或公司法相關規定進行合併，惟我國公平法之管制對象為事業，故其他非公司型態之事業主體合併均被納入規範範圍。合併為事業結合規範型態中結合程度最高者。相對於本條其他 4 款結合行為，事業雖然喪失經濟上獨立自主地位，然各企業仍保有獨立法人格，而合併之結果，被合併之事業除喪失經濟獨立自主地位外，獨立法人格亦將一併消失，從而使多數企業結合匯集成單一法人格事業⁸⁸。

(二) 持有或取得他事業之股份或出資額，達到他事業有表決權股份總數或資本總額三分之一以上

股東會為公司最高決策機關，可藉由表決而選出董事會。故事業藉由取得他公司達一定持股數，則可透過表決權之行使支配公司之股東會和董事會之人選及公

⁸⁵ 公平法第 2 條將事業定義為：「一、公司。二、獨資或合夥之工商行號。三、其他提供商品或服務從事交易之人或團體。事業所組成之同業公會或其他依法設立、促進成員利益之團體，視為本法所稱事業。」

⁸⁶ 何之邁 (2003)，〈第六條 結合之定義〉，廖義男 (等著)，《公平交易法之註釋研究系列 (一) 第一條至第十七條》，公平交易委員會 92 年度合作研究報告七，頁 245。

⁸⁷ 詳言之，「公司法所稱的「合併」是公平交易法所定義的結合型態之一，但公平交易法中所稱的結合，還包含股份取得、營業或財產之受讓、共同經營或受委託經營、控制他事業之業務經營或人事任免等型態，所以公平交易法的事業結合，涵蓋範圍較公司法的「公司合併」更為廣泛。」參見公平會網站，<http://www.ftc.gov.tw/internet/main/doc/docDetail.aspx?uid=1206&docid=14283> (最後瀏覽日：06/17/2017)。

⁸⁸ 何之邁，前揭註 86，頁 246。

司決策。我國公平法則推定若持有三分之一以上之表決權或資本總額，形式上即認定具有控制從屬關係，使經濟上獨立自主地位喪失而構成結合。

就本款適用上，公平會就持有股份或出資額之判準包含形式或實質上持有，故不論形成結合型態方式為收購、無償受讓或信託等，均無礙於構成本款結合事業之認定⁸⁹。另實務上在認定取得「持有或取得」他事業之股份或出資額，並不需要實際上所有或持有，如透過收購委託書之方式而取得逾三分之一之表決權亦構成本款之結合行為⁹⁰。檢視上述實務操作可發現，凡事業結合之結果可能產生控制權變動，而得實質控制他事業者，不論取得股份或出資額之方式為何，有影響市場交易秩序之虞者即應納入行政監管範疇。

值得注意的是，為公允評價一項結合案對於市場板塊的影響，公平法第10條第2項規定：「與該事業具有控制與從屬關係之事業及與該事業受同一事業或數事業控制之從屬關係事業所持有或取得他事業之股份或出資額一併計入。」亦即計算本款之股份和出資額時，應計入母公司及兄弟公司等關係企業對他事業之持股。公平交易法施行細則第6條則進一步就控制與從屬關係詳細定義⁹¹。

（三） 受讓或承租他事業全部或主要部分之營業或財產

事業之營業或財產，應包括設備、商品等有形資產及債權債務、信用、銷路及商標等無形資產之集合物等⁹²。所謂「受讓」，係指當事人之一方基於契約關係而

⁸⁹ 何之邁，前揭註 86，頁 249。

⁹⁰ 公平會公研釋 106 號解釋。

⁹¹ 公平法施行細則第 6 條：「一、事業持有他事業有表決權之股份或出資額，超過他事業已發行有表決權股份總數或資本總額半數。二、事業直接或間接控制他事業之人事、財務或業務經營，而致一事業對另一事業有控制力。三、二事業間，有本法第十條第一項第三款或第四款所定情形，而致一事業對另一事業有控制力。四、本法第十一條第三項之人或團體及其關係人持有他事業有表決權之股份或出資額，超過他事業已發行有表決權股份總數或資本總額半數。有下列情形之一者，推定為有控制與從屬關係：一、事業與他事業之執行業務股東或董事有半數以上相同。二、事業與他事業之已發行有表決權股份總數或資本總額有半數以上為相同之股東持有或出資。」

⁹² 莊春發（2012），〈結合之執法檢討與展望〉，陳志民（等著），《公平交易法施行 20 週年回顧與前瞻學術研討會》，頁 112，台北：公平交易委員會。

取得他方所讓與的權利或標的物之所有權；所謂「承租」，則指當事人約定，一方以物租與他方使用收益，他方支付租金之契約⁹³。

於取得他事業全部財產之情形，讓渡財產之事業雖然仍保有法人格，然其經營權將被取得之事業所實質控制，而喪失原先的經濟自主地位；至於取得他事業主要部分營業⁹⁴或財產使用收益權之情形，乃透過具約束力之契約，掌握並得使用他事業營業或財產的使用收益權，而得知悉他事業之經營決策，實質上與前述掌控他事業所有權無異⁹⁵。

（四） 與他事業經常共同經營或受他事業委託經營

與他事業經常共同經營，係指數事業間制定損益共同之契約，依據契約內容而共同管理並做成決策，以尋求經營一體化和極大化。至於盈餘或虧損之分配，原則上依照各公司的投資比例或個別公司市值比例為之，而此種共同營運方式須具備時間之持續性，若僅偶一為之，則無本款之適用⁹⁶。

受他事業委託經營，係指一事業將全部營業委由他事業（受託事業）進行營運管理，惟需以委託事業之名義經營，且營業上的損益全由委託事業承擔。在此情況下，因「受託事業」可全權行使委託事業之經營控制權，故形成類似於控制從屬之關係，而有經濟上一體化之實質效果，從而構成公平交易法上所稱之結合⁹⁷。

（五） 直接或間接控制他事業之業務經營或人事任免

⁹³ 民法第 421 條第 1 項。

⁹⁴ 實務就主要部分之認定考量事項如下：「(1)讓與之財產或營業占讓與事業之總財產價值比例及營業額比例；(2)讓與之財產或營業得否與讓與事業分離，並可否被視為獨立存在之經營單位；(3)從生產、行銷通路或其他市場情形而言，讓與之財產或營業所占重要性程度；(4)受讓公司取得讓與之財產或營業，致其經濟力與既有市場地位擴張之程度。」參見公平交易委員會（2015），《認識公平交易法》，增訂十六版，頁 64，台北：公平交易委員會。

⁹⁵ 何之邁，前揭註 86，頁 250。

⁹⁶ 何之邁，前揭註 86，頁 251。

⁹⁷ 何之邁，前揭註 86，頁 251。

此種行為態樣為概括條款，凡有透過直接或間接之方式而得控制他事業之業務經營或人事任免⁹⁸，均為本款規範標的，而補足前4款列舉規定可能之疏漏。公平會並發布函令表示「關於業務經營，其控制主要表現在營業表徵的選擇，採購及銷售之對象及交易條件的決定；關於人事任免則主要指經理級以上管理人員之任免⁹⁹。」

由解釋函可得出，所謂控制應達到可影響營業運作或商業決策之程度，而就具體控制程度而言，實務見解進一步指出「滿足控制之要件，並非必須達到全部控制的地步，只要達到一事業基本上受他事業之控制，從而達到足以影響該事業之重要經營決策或經營成敗即可¹⁰⁰。」此外，董事雖非屬於專業經理人之範疇，然依公司法第202條及第206條第1項規定，董事得透過職權行使而控制業務經營或人事任免。因此在取得他事業董事席次逾半情形下，則可認定該當本款之結合型態¹⁰¹。

二、結合申報門檻

我國現行公平法並未對所有符合事業結合之行為作全面性的管制，而係採取事前申報異議制，僅有在符合同法第11條第1項所列3款要件者，方須向主管機關公平會申報結合計畫，若主管機關未於一定期間內為異議或不為禁止之決定後，則申報事業得依計畫逕行結合，而主管嗣後不得再加以禁止¹⁰²。

依公平法第11條第1項規定：「事業結合時，有下列情形之一者，應先向主管機關提出申報：一、事業因結合而使其市場占有率達三分之一。二、參與結合之一

⁹⁸ 公平會在實務上認定凡構成控制業務經營或人事任免其中任一項，便該當本款結合。參見公平交易委員會(81)公壹字第04799號函。

⁹⁹ 公平交易委員會(81)公壹字第04799號函。

¹⁰⁰ 公平交易委員會(81)公壹字第04799號函。

¹⁰¹ 公平交易委員會(88)公處字第161號處分書。

¹⁰² 何之邁(2003)，〈第十一條 事業結合之申報門檻、等待期間及其例外〉，廖義男(等著)，《公平交易法之註釋研究系列(一)第一條至第十七條》，公平交易委員會92年度合作研究報告七，頁407。

事業，其市場占有率達四分之一。三、參與結合之事業，其上一會計年度銷售金額，超過主管機關所公告之金額。」

由上開規定可得知，我國結合門檻採取雙重門檻制度，以市場占有率及銷售金額為標準。就市占率之衡量，指在一定期間內，事業之產品銷量或提供的商業服務占該特定市場所有供應商總銷售量（或其他變數總量）之百分比¹⁰³。銷售金額則係指事業之營業收入總額，非扣除營業成本後之淨利¹⁰⁴。

進一步細究規範之事業主體，第1款針對結合後事業的市占率，第2款規範參與結合之任一事業於結合前之市場規模，而第3款規定依據主管機關公告，要求每一參與結合之事業其銷售金額均須達到公告數額始構成申報門檻¹⁰⁵。本項規定意義在於排除事業經濟規模小，對市場結構未產生實質影響或無妨礙交易秩序之結合行為。而為有效規範市場經濟力量匯集之現象，本條第2項併計入與參與結合之事業具有控制與從屬關係之事業及與參與結合之事業受同一事業或數事業控制之從屬關係事業之銷售金額，而不囿於組織形式外觀，俾能正確反映具有經濟上一體性事業的結合對市場秩序之影響¹⁰⁶。

我國以市占率及銷售金額雙重門檻為申報門檻，若落入此3款事由任何1款，即應向公平會申報。然相對於銷售金額為一客觀標準可準確評估，市占率之評估及相

¹⁰³ 何之邁，前揭註 102，頁 411。

¹⁰⁴ 公平法施行細則第 7 條。

¹⁰⁵ 參照公平交易委員會(105)公綜字第 10511610001 號，公平會現行公告之銷售金額標準為：

（一）參與結合之所有事業，其上一會計年度全球銷售金額總計超過新臺幣 400 億元，且至少二事業，其個別上一會計年度國內銷售金額超過新臺幣 20 億元。

（二）參與結合之事業為非金融機構事業，其上一會計年度銷售金額超過新臺幣 150 億元，且與其結合之事業，其上一會計年度銷售金額超過新臺幣 20 億元者。

（三）參與結合之事業為金融機構事業，其上一會計年度銷售金額超過新臺幣 300 億元，且與其結合之事業，其上一會計年度銷售金額超過新臺幣 20 億元者。

計算銷售金額時，應將與參與結合之事業具有控制與從屬關係之事業及與參與結合之事業受同一事業或數事業控制之從屬關係事業之銷售金額一併計入。

¹⁰⁶ 公平交易委員會（2015），《認識公平法》，增訂 16 版，頁 66，台北：公平交易委員會。

關市場之界定則具有高度不確定性，不僅複雜且實務上亦無客觀之標準¹⁰⁷，於採取不同評價方法及考量因素時，事業和主管機關對相關市場和市占率之估算結果易生扞格。再者，回顧世界上其他主要經濟體如歐盟、德國、美國等，均未採市占率之申報門檻，應否全面採取單一之銷售金額作為門檻，值得進一步省思¹⁰⁸。

三、非屬公平交易法之結合類型

對於符合事業結合且達申報門檻之交易行為，因具有經濟規模擴大，易導致市場集中度提高，影響市場競爭效能等負面效果，而有管制之必要。然屬企業集團內部股權流動或不產生市場結構變化之商業行為，並不會產生經濟結構重整的結果，無管制實益而毋庸向公平會申報結合。故公平法為排除對於市場並無實質影響之結合案件，於第12條共規定以下6款除外規定：「一、參與結合之一事業或其百分之百持有之子公司，已持有他事業達百分之五十以上之有表決權股份或出資額，再與該他事業結合者。二、同一事業所持有有表決權股份或出資額達百分之五十以上之事業間結合者。三、事業將其全部或主要部分之營業、財產或可獨立營運之全部或一部營業，讓與其獨自新設之他事業者。四、事業依公司法第一百六十七條第一項但書或證券交易法第二十八條之二規定收回股東所持有之股份，致其原有股東符合第十條第一項第二款之情形者。五、單一事業轉投資成立並持有百分之百股份或出資額之子公司者。六、其他經主管機關公告之類型。」

¹⁰⁷ 公平法第5條規定：「本法所稱相關市場，指事業就一定之商品或服務，從事競爭之區域或範圍。」公資字第10421600251號「公平交易委員會對於相關市場界定之處理原則」第3條揭示於界定相關市場時，必須考量消費者之需求替代和競爭者之供給替代等兩項因素，並從產品以及地理市場界定範圍。計算「市場占有率」之方式依公平法施行細則第4條，「應先審酌該事業及該相關市場之生產、銷售、存貨、輸入及輸出值（量）之資料」。公平會網站常見問答區則說明欲計算市占率，應於一定時間內選擇適當變因測度廠商或市場的大小，最後再計算個別廠商之銷售量或銷售額等變數占該相關市場所有供應廠商總銷售量（值）的比率。然此種計算方式十分複雜且抽象，因此在實際結合申報時容易產生認定上的差異。

¹⁰⁸ 礙於篇幅所限，本文此處將不進行深入探討，而僅拋磚引玉帶出議題。

該條文前三款為關係企業間之結合，透過股權、資產或營業項目的調配，而進行集團內部的結構調整。於此種情況下，因各該受控制之事業體於結合前本已喪失經濟上獨立自主決定的能力，屬於控制公司整體之部分而具有經濟上一體性，無涉與其他經濟實體之結合，故彼此之間之結合並不會擴大經濟規模或消弭市場競爭，應排除在申報規定之外，俾符合立法管制目的及節省行政成本¹⁰⁹。而第5款情形亦同，個別事業單獨轉投資成立持有百分之百股份或出資額之子公司，屬集團母公司進行業務重整、分配或為多角化經營而投資設立子公司之情形，對市場結構並無影響，亦就該無須申報。

就第4款之除外規定則屬被動構成結合申報義務之情形。排除事業依公司法第167條第1項但書¹¹⁰或證券交易法第28條之2規定¹¹¹收回股東所持有股份之情形，致其原有股東持有他事業有表決權股份總數達三分之一以上者¹¹²。本條修正理由說明：「此等事業結合之情形屬事業負責人依善良管理人之注意義務所行使之正當權利，且其結合之發生係由於發行股份之公司之行為所致，與本法之結合規範係為防範事業結合弊害，而要求結合應事前申報之規範意旨，尚屬有間。」基於本款結合型態係處於被動且突發之狀態，非原有股東所能主控，蓋原有股東無法預見他事業

¹⁰⁹ 何之邁，前揭註102，頁433。

¹¹⁰ 公司法第167條第1項：「公司除依第一百五十八條、第一百六十七條之一、第一百八十六條及第三百十七條規定外，不得自將股份收回、收買或收為質物。但於股東清算或受破產之宣告時，得按市價收回其股份，抵償其於清算或破產宣告前結欠公司之債務。」

¹¹¹ 證券交易法第28條之2收回股東所持有之股份事由規定在第1項：「股票已在證券交易所上市或於證券商營業處所買賣之公司，有左列情事之一者，得經董事會三分之二以上董事之出席及出席董事超過二分之一同意，於有價證券集中交易市場或證券商營業處所或依第四十三條之一第二項規定買回其股份，不受公司法第一百六十七條第一項規定之限制：一、轉讓股份予員工。二、配合附認股權公司債、附認股權特別股、可轉換公司債、可轉換特別股或認股權憑證之發行，作為股權轉換之用。三、為維護公司信用及股東權益所必要而買回，並辦理銷除股份者。」

¹¹² 蓋依照公司法第179條第1款規定：「公司各股東，除有第一百五十七條第三款情形外，每股有一表決權。有左列情形之一者，其股份無表決權：一、公司依法持有自己之股份。」因此公司於依公司法第167條第1項但書或證券交易法第28條之2規定收回股份時，因不計入表決權，會導致其他股東原本持有之表決權依比例膨脹之，而落入公平法第10條第1項第2款之結合型態。



將買回股東持有之股份，而導致其原本具有之表決權隨比例膨脹，若要求渠等應事先向主管機關申報，顯未盡合理之處¹¹³。

參、程序性規定

符合結合申報門檻之事業，應備齊法定文件¹¹⁴向主管機關公平會申報結合。而公平會於收到申報資料後，初步將審查文件及應記載事項等形式要件是否完備，若尚有欠缺，則依公平法施行細則第 10 條規定得敘明理由限期通知事業補正，若屆期仍未補正或補正後仍不齊全者，將不受理該項申報。另外為過濾對限制競爭程度較小之結合案，並加速審查以利事業進行結合、降低行政成本，於「公平交易委員會對於結合申報案件之處理原則」（下稱結合申報處理原則）中分流出簡化作業程序及一般作業程序，於符合一定條件下之結合可適用簡化作業程序，而兩種程序申報之文件格式、內容均相同，惟前者所應提供之參考數據年份或種類較少¹¹⁵。

一、簡化作業程序

結合申報處理原則第 7 點規定符合下列結合申報之案件，得適用簡化作業程序：

- (一) 參與水平結合之事業，其市場占有率總和未達百分之二十。
- (二) 參與水平結合之事業，其市場占有率總和未達百分之二十五，且參與結合之一事業其市場占有率未達百分之五。
- (三) 參與垂直結合之事業，在個別市場占有率總和未達百分之二十五。

¹¹³ 何之邁，前揭註 102，頁 434-35。

¹¹⁴ 申報書應記載事項及應提供之相關資料規定於公平法施行細則第 9 條。

¹¹⁵ 例如依照主管機關所訂之事業結合申報書，適用簡化作業程序時，申報事業僅須填寫近兩年的產銷數據及市場結構，但在一般作業程序則須填寫近三年之產銷數據及市場結構資料。

(四) 參與多角化結合之事業，經考量第十二點第一項所列考量因素，認定相互不具重要潛在競爭可能性。

(五) 參與結合之一事業持有他事業三分之一以上，未達二分之一之有表決權股份或出資額，再與該他事業結合。

從處理原則第 7 點可得出適用簡化程序者，可分為依結合型態及經濟一體化程度等兩大類型¹¹⁶。其中前 3 款乃依結合型態之市占率為依據，雖達到公平法第 11 條第 1 項第 3 款主管機關所公告之金額，但肇因於對市場結構影響不大，故得採用簡化程序以縮短作業時間。第 1 款及第 2 款規範水平結合之市場占有率，第 3 款則規定垂直結合之市場占有率。第 4 款則於結合型態屬多角化結合下，依照結合申報處理原則第 12 點第 1 項¹¹⁷考量彼此間是否存有重要潛在競爭可能性，判斷是否會因結合而產生如水平或垂直結合之負面效果而消弭市場競爭，若被公平會認定為不具重要潛在競爭可能性，則可依簡化程序進行結合申報。第 5 款則屬經濟一體化之類型，本款情形為實際上已該當公平法第 10 條第 1 項第 2 款結合門檻之事業再度進行結合。蓋在原先持股達三分之一，但未達二分之一的情況下，透過進一步的結合可更加全面掌控他事業，而達事業經濟一體性，消弭競爭關係，故仍受公平會管制，但得採取簡易程序以快速完成交易。

在符合結合申報處理原則第 7 點適用簡化程序之各款情形下，公平會於審查後有兩種結果。第一，公平會視該結合案之案件複雜度以及涉及限制競爭程度，若認定符合結合申報處理原則第 8 點之任一款情形，應回復至一般作業程序處理¹¹⁸。第

¹¹⁶ 以下共 5 款之分類依據參考自吳岳琮（2012），〈日本競爭法上結合管制於我國公平交易法之啟示〉，頁 43，國立臺灣大學法律學研究所碩士論文。

¹¹⁷ 結合申報處理原則第 12 點第 1 項規定：「本會於判斷多角化結合是否具有重要潛在競爭可能性時，得考量下列因素：（一）法令管制改變之可能性及對參與結合事業跨業經營之影響。（二）技術進步使參與結合事業跨業經營之可能性。（三）參與結合事業原有跨業發展計畫。（四）其他影響重要潛在競爭可能性之因素。」

¹¹⁸ 結合申報處理原則第 8 點規定：「前點簡化作業程序之結合申報案件，如有下列情形之一者，應適用一般作業程序處理：（一）參與水平結合之事業所屬相關市場有前二大事業之市場占有率達到三分之二或前三大事業之市場占有率達到四分之三之情形。但參與結合事業之市場占有率總和

二，若無第8點規定各類情形，公平會可逕認整體經濟利益大於限制競爭之不利益，而通過該結合案¹¹⁹。由作業程序之審查流程觀之，公平會僅檢視該申報交易是否屬於簡化程序之範疇，符合形式要件且文件齊備便可通過並製發縮短通知，無須進一步衡量整體經濟利益和限制競爭不利益之比較，於省略實質審查階段下，可從接獲事業申報14日內作成決定¹²⁰。

二、一般作業程序

循一般程序申報之事業，於申報資料齊備者，公平會將進行實質審查。審查期間為收到完整資料起30日，且事業不得於等待期間內結合。公平會於此階段得做成的處分可分為三種情形，分述如下¹²¹：

1. 無異議通過：審查結果為整體經濟利益大於限制競爭之不利益者，公平會毋庸發布通知，事業可待30日等待期間後即進行結合。另公平會亦可依公平法第11條第7項發布縮短通知與事業，使渠等得不待等待時間耗盡而提前結合。
2. 禁止結合：倘審查結果為限制競爭之不利益大於整體經濟利益者，公平會將會以書面通知事業其禁止結合之決定。
3. 延長通知：依現有資料對於該結合案之利益比較無法明確判斷時，或涉及複雜案件於公平會認有必要時，得依公平法第11條第7項將期限延長並書面通知申報事業，但延長期限不得逾60日，因此總計最長可達90日之等待時間。

未達百分之十者，不在此限。(二)結合內容涉及重大公共利益。(三)結合主體之一為「金融控股公司法」或「臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則」所稱之控股公司。(四)不易界定相關市場範圍或計算參與結合事業之市場占有率。(五)參與結合事業所屬相關市場存在高度參進障礙、高市場集中度等其他具有重大限制競爭不利益疑慮之情形。」

¹¹⁹ 結合申報處理原則第6點第1項。

¹²⁰ 公平交易委員會結合簡化作業程序及流程圖第3點第1項。

¹²¹ 公平法第11條第6、7、8款。



於採行事前申報異議制度下，若公平會未於期限內做成決定則事業得逕行結合。另針對被主管機關要求補正資料情況，30日審查期之起算時間點應於補正完成日起算¹²²。

肆、實質審查標準—整體經濟利益是否大於限制競爭之不利益

相較於國外主要多以「妨礙市場有效競爭」、「產生或加強市場控制地位」作為審查標準，並賦予主管機關權限得例外許可對整體經濟或公共利益有貢獻之結合案¹²³，我國於公平交易法第13條第1項規定：「對於事業結合之申報，如其結合，對整體經濟利益大於限制競爭之不利益者，主管機關不得禁止其結合。」明文公平會在進行實體審查時，審查標準為「整體經濟利益是否大於限制競爭之不利益」，從立法理由亦可得出整體經濟利益之內涵並不限於競爭面向，而擴及於產業、經濟規模、生產成品等各個面向綜合考量¹²⁴。惟「整體經濟利益」及「限制競爭之不利益」皆為不確定法律概念，故公平會為彌補缺漏，於結合申報處理原則提出應據以審酌之因素¹²⁵，然而是否完備而可預期適用，本文後續將進一步檢視之。

於事業結合適用簡化作業程序之情況，如上文所述主管機關無須進行實質審查。而在一般審查程序下，依現行結合申報處理原則可得出公平會於實質審查時進行一站式兩步驟審查，第一步驟應先審酌該結合案對於限制市場競爭之效果，於具有顯著限制競爭疑慮者，公平會將續行第二步驟之整體利益衡量，評估該結合之整體經濟利益是否大於限制競爭之不利益，以做成最後的處分¹²⁶。惟實務上公平會於

¹²² 公平法施行細則第11條。

¹²³ 何之邁，前揭註102，頁440。

¹²⁴ 立法理由意旨如下：「事業間進行結合，雖將減少競爭，或妨害市場競爭之功能，但其結合亦可能促進生產規模之經濟，降低生產成本，增強結合後事業之整體競爭能力或促成產銷之合理化，故對事業之結合行為應審酌其利弊得失，如因結合所生之利益大於其所致之弊害，就整體經濟利益而言，仍然有益，故明文規定得予許可。」

¹²⁵ 莊春發，前揭註92，頁110。

¹²⁶ 結合申報處理原則第13點：「具有顯著限制競爭疑慮之結合申報案件，申報事業得提出下列整體經濟利益考量因素供本會審酌」。

做成結合案件決定書時，均會檢視此二步驟，縱該案件於第一步驟未呈現顯著限制競爭疑慮，公平會仍會進一步檢討對整體經濟利益之效果。



一、限制市場競爭效果

結合申報處理原則區分事業間之結合為水平結合¹²⁷、垂直結合¹²⁸、多角化結合¹²⁹等三者，並納入各項考量因素進行審酌，於具顯著限制競爭疑慮下，進行第二步驟權衡整體經濟利益。另外在水平結合達到一定市占率規模，或相關市場為寡占結構且參與結合事業達一定規模時，公平會得推定該案顯著影響市場競爭，而應進行第二步驟之評估¹³⁰。

¹²⁷ 結合申報處理原則第9點：「一般作業程序之水平結合申報案件，本會得考量下列因素，以評估該結合之限制競爭效果：（一）單方效果：結合後，參與結合事業因消除彼此競爭壓力，而得以提高商品價格或服務報酬之能力。前揭情形，可依結合前後市場集中度變化、參與結合事業市場占有率、非參與結合事業市場占有率及供給反應程度、買方對價格變動的反應程度加以評估。若屬差異化商品或服務之情形，則可進一步評估參與結合事業之商品或服務替代緊密程度（是否為對方最佳替代選項、顧客群是否高度重疊或只在參與結合事業間轉換、產品定位及價格之接近程度、是否經由相同通路銷售）及結合前的利潤等。（二）共同效果：結合後，參與結合事業與其競爭者相互約束事業活動、或雖未相互約束，但採取一致性之行為，使市場實際上不存在競爭之情形。前揭情形可依事業家數、市場集中度、參進障礙、產品同質性、事業間規模與成本之對稱性、市場透明度、交易模式、產能利用率、是否存在擁有獨特競爭誘因且可影響市場競爭程度之事業，及該事業是否為參與結合事業等加以評估。（三）參進程度：包含潛在競爭者參進之可能性與及時性，及是否能對於市場內既有業者形成競爭壓力。（四）抗衡力量：交易相對人或潛在交易相對人箝制參與結合事業提高商品價格或服務報酬之能力（五）其他影響限制競爭效果之因素。」

¹²⁸ 結合申報處理原則第11點：「一般作業程序之垂直結合申報案件，本會得考量下列因素，以評估該結合之限制競爭效果：（一）結合後其他競爭者選擇交易相對人之可能性。（二）非參與結合事業進入相關市場之困難度。（三）參與結合事業於相關市場濫用市場力量之可能性。（四）增加競爭對手成本之可能性。（五）導致聯合行為之可能性。（六）其他可能造成市場封鎖效果之因素。」

¹²⁹ 多角化結合之詳細內容可參前註117。

¹³⁰ 結合申報處理原則第10點「一般作業程序之水平結合申報案件有下列情形之一者，本會原則上認為有顯著限制競爭疑慮，應進一步衡量整體經濟利益：（一）參與結合事業市場占有率總和達到二分之一。（二）相關市場前二大事業之市場占有率達到三分之二。（三）相關市場前三大事業之市場占有率達到四分之三。前項第二款或第三款之情形，參與結合事業之市場占有率總和應達百分之二十。」



二、整體經濟利益衡量

結合申報處理原則第 13 點第 1 項列舉 5 款整體經濟利益應衡量之因素，分別為 (1) 經濟效率 (2) 消費者利益 (3) 參與結合事業原處於交易弱勢之一方 (4) 參與結合事業之一屬於垂危事業 (5) 其他有關整體經濟利益之具體成效。經濟效率則於第 2 項規定應符合可被證明在短期內實現、無法透過結合以外之方法達成、可反映至消費者利益等三個要件，方可證成結合案帶來之經濟效率。然而實務上我國公平會於審查結合案件時，於整體利益之衡量常參酌其他公共利益、產業政策之考量，引致諸多批評，亦未將競爭因素及其他考量井然有序分疏，因此在結構上容易產生混淆與不明確之情形，影響結合管制實務運作¹³¹。

伍、矯正措施

公平法第 13 條第 2 項規定：「主管機關對於第十一條第八項申報案件所為之決定，得附加條件或負擔，以確保整體經濟利益大於限制競爭之不利益。」此係以公平法做為特別法依據，具體化行政程序法第 93 條及 94 條之抽象性一般規定，明定公平會所附加之附款限縮在條件或負擔，其目的應係為確保「整體經濟利益大於限制競爭之不利益」之落實¹³²。而結合申報處理原則第 14 點除確立公平會附加附款之目的外，並將其類型區分為兩種：(一) 結構面措施：要求參與結合事業採取處分所持有之股份或資產、轉讓部分營業或免除擔任職務等措施。(二) 行為面措施：要求參與結合事業持續供應關鍵性設施或投入要素予其他非參與結合事業、授權非參與結合事業使用其智慧財產權、不得為獨家交易、不得為差別待遇或搭售等措施。

¹³¹ 林家慶 (2004)，《金融機構合併對競爭秩序影響之法律與經濟分析》，頁 196，國立政治大學法律學研究所碩士論文。

¹³² 詹鎮榮 (2011)，〈行政處分附款法制之傳統與革新——從公平交易法上之結合管制出發〉，《公平交易季刊》，19 卷 4 期，頁 16。

由上述可知，我國於結合規定中矯正措施¹³³ (remedies) 以條件、負擔為為主，且將施加之決定權交由主管機關決定，條文中並未賦予當事人置喙之餘地，當事人僅得依循行政程序法之陳述、聽證等程序表達意見，惟其表達僅供主管機關參考，並無納入考量以做成決定之必要。

第三節 國家安全審查

壹、管制架構概述

我國對外資併購下國家安全審查之主管機關為經濟部投資審議委員會（下稱投審會）。1954 年經濟部成立「華僑及外國人投資審議委員會」，係為投審會之前身，業務範圍包含有關僑外資及陸資來台投資、技術合作、技術引進及我國國民對外投資之審核業務。於 1973 年正式更名為「經濟部投資審議委員會」迄今¹³⁴。投審會之組織架構以經濟部次長充任主任委員，並由中央、地方各機關指派次長及副主任層級官員與會，共計 21 人¹³⁵。運作方式原則上為每兩週由主任委員召開乙次，必要時得加開臨時會¹³⁶。決議方式並未於法規中明文，惟實務上採取共識決，有任一委員不同意，則申請案將遭駁回¹³⁷。

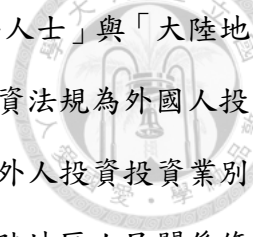
¹³³ 本文將“remedies”譯作矯正措施，亦有學者使用結合補救措施一詞，均指涉為消弭限制競爭不利益之方式或手段。然基於結合對於市場競爭具有難以回復的影響，“remedies”多為事前之措施，本文以為譯作矯正，相較於補救較貼近原意。

¹³⁴ 投審會網站，<http://www.moeaic.gov.tw/about.view?type=atfo&lang=ch>（最後瀏覽日：03/15/2017）。

¹³⁵ 經濟部投資審議委員會組織規程第 2 條明文以經濟部次長為主委，佐以中央其他機關如國家安全局副局長、內政部次長、外交部次長、國防部副部長、財政部次長、經濟部次長、交通部次長、勞動部次長、衛生福利部次長、文化部次長、科技部次長、國家發展委員會副主任委員、行政院大陸委員會副主任委員、金融監督管理委員會副主任委員、僑務委員會副委員長、行政院農業委員會副主任委員、行政院環境保護署副署長、中央銀行副總裁，地方機關由臺北市政府產業發展局局長、高雄市政府經濟發展局局長等共計 21 人等擔任委員。

¹³⁶ 經濟部投資審議委員會組織規程第 4 條第 1 項。

¹³⁷ 經濟部新聞稿（2014），〈有關馬來西亞商 IOI 集團申請受讓頂新集團所持有之台北 101 股權案說明新聞稿〉，http://www.ey.gov.tw/UnitRss_Content.aspx?n=8092BD84714005C0&s=F8672A06245A3187（最後瀏覽日：03/22/2017）。



我國對於外資併購區分為雙軌制，依照身分別區分為「僑外人士」與「大陸地區人士」，而適用不同的管制規範和管制密度。前者主要適用投資法規為外國人投資條例、華僑回國投資條例、僑外投資負面表列—禁止及限制僑外人投資投資業別項目、華僑及外國人投資證券管理，後者主要適用臺灣地區與大陸地區人民關係條例、投資許可辦法、陸資來台投資正面表列許可之營業項目、大陸地區投資人來台從事證券投資及期貨交易管理辦法等。至於經濟獨立實體如香港、澳門之投資人，則準用外國投資人之相關規定¹³⁸，被視作一般外資。惟隨著香港、澳門分別於1997年、1999年回歸中國主權，雙方的經濟及政治依賴程度加深，是否仍應同等視為外資，應隨著港、澳與中國關係之轉變而相應檢討之。無論如何，我國現行制度分殊為兩種管制模式，係為了因應特有之國際情勢及兩岸之複雜敏感局勢，而形成全球獨步之制度¹³⁹。

貳、雙軌制度之運作模式

我國採雙軌制度分別就外僑人士、大陸地區人士之跨國併購行為進行不同的管制模式，本文擬分別就適用範圍、被收購標的、收購方、投審會之審查門檻等四個層面就雙軌制度之運作進行整理討論。

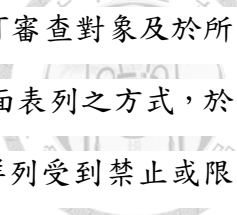
一、適用範圍

(一) 僑外投資併購行為

針對外國人及華僑之投資併購，外國人投資條例中並未限制得審查之產業類別，第7條規定得審查對象擴及於所有可能對國家安全、公共秩序、善良風俗或國

¹³⁸ 香港澳門關係條例第31條：「香港或澳門居民、法人、團體或其他機構在臺灣地區之投資，準用外國人投資及結匯相關規定；第四條第三項之香港或澳門居民在臺灣地區之投資，準用華僑回國投資及結匯相關規定。」按第4條第3項之港澳居民係指香港或澳門分別於英國及葡萄牙結束其治理前，取得華僑身分者及其符合中華民國國籍取得要件之配偶及子女。

¹³⁹ 王震宇，前揭註78，頁306。



民健康有不利影響之事業，以及法律禁止投資之事業。故投審會可審查對象及於所有產業別。為細緻化規範內容，針對僑外投資者之投資項目採負面表列之方式，於僑外投資負面表列—禁止及限制僑外人投資業別項目中，具體詳列受到禁止或限制的業務別，於表列業別外之項目原則上開放外資併購，但仍受到第 7 條規範審查。故整體而言採行原則許可，例外禁止之管制模式。

（二）陸資投資併購行為

就大陸地區人士之併購行為亦無限制投審會得審查的產業別，於兩岸人民關係條例第 73 條規定，「大陸地區人民、法人、團體、其他機構或其於第三地區投資之公司，非經主管機關許可，不得在臺灣地區從事投資行為。」而陸資來台投資正面表列許可之營業項目則詳列出大陸地區人民得投資或併購之項目，表列以外之業別項目則未開放陸資進入。由上述可得出大陸地區人民來台併購採原則禁止，例外許可之管制模式。

二、被收購標的

無論是僑外投資或陸資投資之收購標的均指涉中華民國公司，並擴及於事業¹⁴⁰。但於相關條文內容均未對公司或事業做成定義下，應回歸至普通法規定。公司法第 1 條規定，中華民國公司謂以營利為目的，依照公司法組織、登記、成立之社團法人。事業則依公平法第 2 條規定，為公司、獨資或合夥之工商行號、其他提供商品或服務從事交易之人或團體，另及於事業所組成之同業公會或其他依法設立、促進成員利益之團體。

¹⁴⁰ 外國人投資條例第 4 條第 1 款所稱之投資雖未包含事業，然於同法其他條文內容均有將事業包含於投資範圍內，此處似乎為漏未規定，因此外國人投資中華民國事業仍應屬管制範圍。



三、收購方

(一) 外國投資人之定義

於外國人投資條例第 3 條規定，外國人包含外國法人，而外國人在中華民國境內進行投資者則屬投資人，而受本法規範。由此可得知，外國投資人包含法人、自然人，凡非具中華民國國籍者或依外國法律組織登記，在中華民國境內營業之公司均屬之。而就投資人為華僑之情形，按外國人和華僑雖分別適用外國人投資條例及華僑回國投資條例，惟兩者之間規範內容近似，僑外投資負面表列—禁止及限制僑外人投資業別項目亦一體適用於兩者，故本文為方便討論，以下均將外國人及華僑劃為同一類別屬於僑外資，而不另就華僑投資行為另闢討論。

(二) 大陸地區投資人之定義

投資許可辦法第 3 條規定，投資人係指在臺灣地區從事投資行為的大陸地區人民、法人、團體、其他機構或其於第三地區投資之公司。而所謂第三地區投資之公司，指大陸地區人民、法人、團體或其他機構，(1) 直接或間接持有該第三地區公司股份或出資總額逾百分之三十。(2) 對該第三地區公司具有控制能力。

礙於控制能力意義未明，經濟部頒布經審字第 09904605070 號函釋，將控制能力定義為：(1) 與其他投資人約定下，具超過半數之有表決權股份之能力。(2) 依法令或契約約定，可操控公司之財務、營運及人事方針。(3) 有權任免董事會（或約當組織）超過半數之主要成員，且公司之控制操控於該董事會（或約當組織）。(4) 有權主導董事會（或約當組織）超過半數之投票權，且公司之控制操控於該董事會（或約當組織）。(5) 依據財團法人中華民國會計研究發展基金會公布之財務會計準則公報第五號、第七號所規定之其他具有控制能力。

由上述可知悉在判斷收購方身分時，由於牽涉不同的管制制度，且因陸資敏感身分牽動兩岸情勢，故主管機關在審查時會特別著重於外來投資人的身分認定。從

而為避免外皮陸骨的情形，亦特別規範由陸資控制第三方公司之情形，而實質認定公司背後控制權人，以適用相關程序規定。



四、投審會之審查門檻

(一) 僑外人士投資行為

外國人或僑外人士於我國境內進行投資行為而受到審查者，包含以下四種類型：(1) 持有中華民國公司之股份或出資額。(2) 在中華民國境內設立分公司、獨資或合夥事業。(3) 對前二款所投資事業提供一年期以上貸款¹⁴¹。(4) 投資人持有所投資事業之股份或超過該事業之股份總數或資本總額三分之一者，其所投資事業之轉投資應經主管機關核准¹⁴²。

其中前三種屬直接投資之情形，第四種則為轉投資，避免外資藉此而規避相關申請規定。細究言之，我國現制採事前申報核准制，就外國人投資審查並未規範投資金額或併購參與方營業額下限，凡符合現行條文所定義之投資行為，無論金額大小、營業規模為何，均應經主管機關事前核准方可進行。值得注意的是，雖屬於上述投資行為，然若屬純財務性投資而持有上市櫃及興櫃公司之股票或具有股權性質之有價證券，滿足單次取得投資事業未達 10% 股權之要件¹⁴³，則依外國人投資條例第 8 條第 4 項之規定，非屬投審會之權責範圍¹⁴⁴，而應依華僑及外國人投資證券管理辦法之規定向證交所申請。

¹⁴¹ 外國人投資條例第 4 條。

¹⁴² 外國人投資條例第 5 條。

¹⁴³ 投審會網站，http://www.moeaic.gov.tw/businessPub.view?lang=ch&op_id_one=1（最後瀏覽日：03/18/2017）。

¹⁴⁴ 另一符合投資定義，但例外非屬投審會管轄之投資行為，為僑外資投資公司所在地位於科學工業園區、加工出口區內之國內非上市、上櫃或興櫃公司，或單次取得區內上市、上櫃或興櫃公司 10% 以上股權案件，此際主管機關為科學工業園區管理局或加工出口區管理處。



(二) 大陸地區人士投資行為

陸資於我國境內應申請核准之投資行為包含下述四種情形：(1) 持有臺灣地區公司或事業之股份或出資額。但不包括單次且累計投資均未達百分之十之上市、上櫃及興櫃公司股份。(2) 在臺灣地區設立分公司、獨資或合夥事業。(3) 對前二款所投資事業提供一年期以上貸款¹⁴⁵。(4) 陸資投資事業之轉投資，大陸地區投資人持有所投資事業之股份或出資額，合計超過該事業之股份總數或資本總額三分之一以上者，稱為陸資投資事業¹⁴⁶。

由上可知，對陸資之申報門檻同樣無金額或營業規模的篩選，然若陸資單次取得或累計投資未達 10% 之上市、上櫃及興櫃公司股份時，無須依兩岸關係條例或投資許可辦法申請核准，而應依據「大陸地區投資人來台從事證券投資及期貨交易管理辦法」辦理¹⁴⁷。

(三) 資產收購之定性問題

比較僑外資及陸資之規定，可發現對投資行為法條定義雷同。若國外投資人欲對我國公司進行跨國併購行為，則應分屬於第一種類型或第四種類型。其餘第二種屬於新創投資，第三種則係防堵外資藉由借貸關係而實質控制我國企業之情形。然而現行管制存有一漏未規定之疑慮，若投資人收購我國公司資產是否該當投資行為而應申報？

衡諸公司法第 156 條對於股東出資之種類除現金外，得以對公司所有之貨幣債權，或公司所需之技術抵充。惟條文仍未將公司所需資產列為可抵充之出資。本文認為投資行為亦應納入收購公司資產，蓋投審會既然將跨國併購案件列為審查

¹⁴⁵ 投資許可辦法第 4 條第 1 項。

¹⁴⁶ 投資許可辦法第 5 條。

¹⁴⁷ 投資許可辦法第 4 條第 2 項訂有例外規定，投資人若依臺灣地區與大陸地區金融業務往來及投資許可管理辦法、臺灣地區與大陸地區保險業務往來及投資許可管理辦法及臺灣地區與大陸地區證券期貨業務往來及投資許可管理辦法規定（金融三法），來臺投資臺灣地區上市、上櫃、興櫃之金融保險證券期貨機構，則仍應向投審會申請許可。

標的，則非僅限於形式之控制，凡取得我國公司實質控制權之行為均應納入管制，此亦可從投資行為的管制態樣看出端倪。再者，若僅將收購標的限於股份或出資額，而不及於公司資產，則難保有外資藉由購買公司資產、取得使用權益等，而實質上控制公司經營，或取得重要資產而使公司徒具空殼，而規避主管機關審查之情形。兼且資金、貨幣債權等亦屬資產之一部分，若將其他資產排除於出資額範圍，不僅缺乏具說服力之正當理由，亦留下得以規避的法律漏洞。

基於上述理由，應擴張公司法對出資額的解釋，將資產收購納入持有出資額之範圍，方能落實對國安審查的立法精神，然而治本之道仍為修改現行法規範，將資產收購納入投資行為範疇而完善管制制度。

參、事前申報核准制

不同於公平法對市場競爭之維護採行事前申報異議制，我國無論是對於僑外資或陸資之投資，均採事前申報核准制，應於進行投資行為前向投審會申請核准。

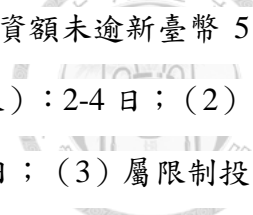
一、僑外人士投資程序規定

僑外人士投資申請投資行為時，應填具投資申請書，並檢附投資計畫及相關證件向投審會申請核准¹⁴⁸。依照規定，投審會收到申請書後，應於其申報文書完備後一個月內核定；若牽涉到其他相關目的事業主管機關權限者，應於二個月內核定¹⁴⁹。而投資內容涉及其它法律或法規命令而限制投資事業情形者（如有線電視、陸上公共運輸交通、國防相關之產業、銀行業、壽險業等），投審會應將申請文件送至該主管機關，並取得其許可或同意後，始得核准外國投資人投資¹⁵⁰。投審會於其官方網站進一步列出「華僑及外國人投資申請案件審理作業流程」，依據各該案件類型，

¹⁴⁸ 外國人投資條例第 8 條第 1 項。

¹⁴⁹ 外國人投資條例第 8 條第 3 項。

¹⁵⁰ 外國人投資條例第 7 條第 2 項；監察院專案調查研究報告（2016），《政府改善投資環境吸引外國投資之施政措施及績效》，頁 19。



將平均審查期間揭示如下：（1）非屬限制投資類，且投（增）資額未逾新臺幣 5 億元者（特定營業項目須送目的事業主管機關審查者，不在此限）：2-4 日；（2）非屬限制投資類，且投（增）資額未逾新臺幣 15 億元者：3-5 日；（3）屬限制投資類，或投（增）額逾新臺幣 15 億元以上，或併購案者：10-20 日；（4）跨國併購案，或異常案件者：20-30 日。

由上述作業流程可知悉，投審會依據金額大小及投資產業標的分流審查時間，非屬跨國併購案件之投資行為不需提案至投審委員會加以審查，而僅由行政人員決行。而跨國併購案件或異常案件，因涉及市場結構改變、產業政策、整體經濟等因素，應提交投審會委員會議審核。參照經濟部投資審議委員會組織規程第 4 條第 1 項規定，委員會應每兩週召開一次，就屬限制投資產業或跨國併購案件進行審查。

二、大陸地區人士投資程序規定

不同於一般僑外投資，陸資於進行投資行為時，除填具投資申請書，繳交投資計畫及相關證件外，應另檢附身分證明文件。且於投審會認為有必要時，得限期令申請人申報資金來源或其他相關事項¹⁵¹。相較之下，投審會於程序審查時特別聚焦在陸資身分之辨識及其資金來源，以便實體審查階段得區別而適用針對陸資之管制密度。

然可議之處，現行投資許可辦法就投審會之審查期限付之闕如，投資人將無從得知個案可能的等待期間。投審會雖於官方網站說明書中，架設「大陸地區人民來臺投資申請案件審理作業流程」，然僅述明投資案平均時程為 25-60 工作日，在無明確審查期的制定下，易使跨國投資或併購案件延宕，影響陸資的投資意願。

¹⁵¹ 大陸地區人民來臺投資許可辦法第 9 條。



肆、實體審查標準

一、僑外人士投資—外國人投資條例第 7 條

依外國人投資條例第 7 條規定，投審會得禁止僑外資對「國家安全、公共秩序、善良風俗或國民健康有不利影響之事業」或「法律禁止投資之事業」進行投資、併購。細言之，我國目前於「僑外投資負面表列—禁止及限制僑外人投資業別項目」詳列禁止或限制投資之各類產業別。實務上，僑外資併購之標的倘涉及負面表列所限制投資之事業，除須向投審會申請核准外，並須依各相關法令另案向各目的事業主管機關申請特許¹⁵²。除負面表列所列產業外，僑外資得對其他產業進行投資，惟當其投資行為可能對「國家安全、公共秩序、善良風俗或國民健康等產生不利影響」，投審會有裁量權可否決其申請案。

此外，投審會於官方網站設置之常見問答集說明中¹⁵³，就外資投資重要產業¹⁵⁴之申請案訂有應額外檢附之申報文件，以強化對我國重要產業投資之審查機制。包含（1）外資應就投資資訊之透明化¹⁵⁵。（2）多層次投資架構之財務面健全度¹⁵⁶。（3）國內勞工權益之保障¹⁵⁷。（4）國內投資事業股東權益之保障¹⁵⁸。（5）相關

¹⁵² 葉秋英、劉紹樞、蘇鴻霞、吳志光、盧偉銘、蔡宜芯、洪欣儒，前揭註 12，頁 26。

¹⁵³ 投資審議委員會網站，http://www.moeaic.gov.tw/businessPub.view?lang=ch&op_id_one=1，（最後瀏覽日：05/07/2017）。

¹⁵⁴ 重要產業係指：1.國內市值前 100 大之上市（櫃）公司；或公開發行公司規模與前者相當者。2.外國人投資條例所訂之限制類產業或特許產業，包括有限廣播電視業、衛星廣播電視業、金融及保險業、公用事業；3.其他產業經主管機關認定屬重要產業者。

¹⁵⁵ 包括營運計畫、投資人背景、投資架構、投資人股東及董事資料及投資資金來源。必要時應檢附投資資金證明、股權買賣及相關契約書、收購股權價格之評估資料、交易流程。營運計畫則包括未來營運目標、公司組織架構與人力規劃、營運與行銷策略規劃、各項成本分析與財務規劃、本案對被投資公司之營收或收益的影響；對提升被投資公司技術水準或運籌能力的影響暨本案是否有助於被投資事業帶動國內其他相關產業或公司之發展等。

¹⁵⁶ 應說明採取多層次架構之必要性、合理性及國內各層公司資本額之合理性、國內事業融資問題、國內事業經營情況及財務狀況。必要時應檢附國內事業最近一期經會計師查核簽證之財務報表、投資人未來償債能力及財務可行性分析、銀行借款之借款承諾書或合約書、以及對於稅賦之影響。

¹⁵⁷ 包括對就業之影響、對勞工法律義務之履行情況、對員工勞動條件之承諾。

¹⁵⁸ 應提示國內事業就股東權益保障之說明，內容包括國內投資事業董監事及具影響力股東之利益迴避、善良管理人責任及忠實義務、國內投資事業重大資訊之揭露及國內股東權益之保障。

機關依申請案件之特性要求審查之其他事項，共5款項目提供說明及相關文件以供審核。而此5款事項也成為投審會審理僑外資金來台投資之現行審理原則。

二、大陸地區人士投資—大陸地區人民來臺投資許可辦法第8條

我國對於陸資之開放業別、審查密度、對產業影響、經濟結構評估均抱持較為審慎保留的態度。投資許可辦法第8條第2項規定，投資申請在可能造成「經濟上具有獨占、寡占或壟斷性地位」、「政治、社會、文化上具有敏感性或影響國家安全」、「對國內經濟發展或金融穩定有不利影響」等情形時，投審會得限制或禁止其申請，於獲申請通過但嗣後經營有此三種情形者，投審會亦得撤銷或廢止其投資許可。此外，同條第1項並授權給主管機關擬定陸資得投資之業別項目，經濟部遂於「陸資來台投資正面表列許可之營業項目」中詳列陸資得進入之產業項目，非表列項目陸資不得投資。同法第6條則規定「投資人為大陸地區軍方投資或具有軍事目的之企業者，主管機關應限制其來臺投資。」

由上述規定可得出，我國對陸資採行嚴格入口管制，只有在正面表列之產業類別才可入境投資，且往往於投資條件附加持股比例限制。然縱使於該範疇內，投審會亦得基於許可辦法第8條之要件加以審查。

三、雙軌制度規定整理

於我國採行雙軌制度下，區分投資人之來源而適用不同的規範及制度。為方便理解，茲將我國國家安全管制之運作模式整理如下表：

表 1：雙軌制度規範要點

	外資(含華僑投資)	陸資
1. 主管法規	外國人投資條例	大陸地區人民來臺投資許可辦法
2. 主管機關	經濟部投審會	經濟部投審會

3. 投資人及認定標準	外國自然人及法人依照本條例之規定，在中華民國境內投資者。外國法人依其所據以成立之法律，定其國籍。	大陸地區人民、法人、團體、其他機構或其於第三地區投資之公司，依本辦法規定在臺灣地區從事投資行為者。
4. 投資人資格限制	無	投資人不得為大陸地區軍方投資或具有軍事目的之企業者。
5. 投資行為	<p>一、持有中華民國公司之股份或出資額。(包含單次投資達未達 10%之上市、上櫃及興櫃公司股份)</p> <p>二、在中華民國境內設立分公司、獨資或合夥事業。</p> <p>三、對前二款所投資事業提供一年期以上貸款。</p> <p>證券投資行為：單次投資未達未達 10%之上市、上櫃及興櫃公司股份，依據「華僑及外國人投資證券管理辦法」。</p>	<p>一、持有臺灣地區公司或事業之股份或出資額。但不包括單次且累計投資均未達未達 10%之上市、上櫃及興櫃公司股份。</p> <p>二、在臺灣地區設立分公司、獨資或合夥事業。</p> <p>三、對前二款所投資事業提供一年期以上貸款。</p> <p>證券投資行為：單次且累計投資均未達未達10%之上市、上櫃及興櫃公司股份，依據「大陸地區投資人來台從事證券投資及期貨交易管理辦法」辦理。但若陸資欲來臺投資金融保險證券期貨機構，仍回歸至一般規定，向投審會辦理。</p>
6. 轉投資	投資人持有所投資事業之股份或出資額，合計超過該事	投資人持有所投資事業之股份或出資額，合計超過該事業之股份

	業之股份總數或資本總額三分之一者，其所投資事業之轉投資應經投審會核准。	總數或資本總額三分之一以上者，稱為陸資投資事業，其轉投資應經投審會核准。
7. 入口管制	事前申報核准制。	事前申報核准制。主管機關認為必要時，得命其限期申報資金來源或其他相關事項。
8. 作業流程	投資案件應於文件完備後一個月內核定之；牽涉到其他相關目的事業主管機關權限，應於二個月內核定之。未於前述期限內核定者無法律效果產生。	每案平均時程為 25-60 工作日 未於前述期限內核定者無法律效果產生。
9. 開放產業別及審查標準	下列事業禁止投資人投資： 一、對國家安全、公共秩序、善良風俗或國民健康有不利影響之事業。 二、法律禁止投資之事業。 經濟部另訂有「僑外投資負面表列—禁止及限制僑外人投資業別項目」，表列產業別為法律限制或禁止投資之事業。	投資人所為投資之申請，有下列情事之一者，得限制或禁止之。其投資之經營有下列情事之一者，得撤銷或廢止其投資： 一、經濟上具有獨占、寡占或壟斷性地位。 二、政治、社會、文化上具有敏感性或影響國家安全。 三、對國內經濟發展或金融穩定有不利影響。

		經濟部另訂有「陸資來台投資正面表列許可之營業項目」，表列產業別為開放陸資投資之項目。
--	--	--

資料來源：報告整理相關法律規定¹⁵⁹

伍、外國人投資條例修正草案檢討

一、修正背景及重點內容

行政院於 2012 年 12 月 20 日通過經濟部所擬之「外國人投資條例」及「華僑回國投資條例」部分條文修正草案，於修正總說明中述明為因應國內環境變化，及加強吸引外國人來臺投資及改善我國於 IMD 全球競爭力之評比，故就法條內容作大幅度變動。惟該修正草案雖於 2013 年通過外交及國防第 1 次聯席會併案審查，後因立法院屆期不續審之規定，該修正法案已被退回，2016 年適逢政黨輪替，草案仍塵封至今未議決。

進一步檢視修正內容，主要係為回應美國商會及歐洲商會等外資之批評，欲簡化行政程序並降低企業之行政成本以吸引外資來臺，具有諸多值得討論並借鏡之處，故本文擬就該草案相關修正分析之。茲將草案重要修正內容整理如下：

表 2：外國人投資條例與華僑回國投資條例修正重點

項目	修正內容
審核程序	由「事前核准」，改為「原則事後申報，例外事前核准」

¹⁵⁹ 參考外國人投資條例、華僑及外國人投資證券管理辦法、僑外投資負面表列-禁止及限制僑外人投資業別項目；大陸地區人民來臺投資許可辦法、陸資來台投資正面表列許可之營業項目；僑外資及陸資來臺投資申辦常見缺失及應注意事項。

<p>應申請事前核准之案件類型</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. 僑外資投資限制投資的事業：為「僑外投資負面表列—禁止及限制僑外人投資業別項目」中限制類投資項目，包括運輸業、電信業、證券期貨及其他金融業、保險業等； 2. 投資金額或價值達「一定金額」以上，仍應事前申報：目前經濟部跟中央銀行初步協商將標準訂為約100萬美元，相當於新台幣3,000萬元。 3. 一定規模或型態的跨國併購：就規模或型態仍尚未明朗，有待行政機關以行政規則補充。投審會目前將此項標的設為投資金額龐大、且涉及特許行業，如有線電視、銀行或公開收購上市櫃公司等之跨國併購案件。 4. 經主管機關公告屬特殊情形的投資，扶植特定新興產業。
---------------------	---

資料來源：經濟部投審會 102 年度專案計畫期末執行成果報告¹⁶⁰

由草案修正內容可整理出，主要修正內容為：簡化現行外國人來臺投資及華僑回國審核程序，由現行「事前核准制」修正為「原則事後申報，例外事前核准制」，華僑及外國投資人應於投資後一定期限內，向主管機關申報。至於一般產業的投資則以 100 萬美元為分水嶺，低於 100 萬美元則可事後申報。此外，於符合一定情形之投資案件，如屬限制投資產業、具規模的跨國併購案件、特殊投資情形，應事前申請核准，具體案件類型由主管機關另訂定之。

二、本文評析

本文對於草案修正內容深表贊同，蓋現行制度下無論營業規模、金額大小均需進行事前申報（僅排除單次取得投資事業未達 10% 股權之情形），未設有申報門

¹⁶⁰ 經濟部投審會（2013），《全球投資趨勢及政策研究計畫投資趨勢分析與研究—臺灣吸引外人投資策略研究》，頁 40，102 年度專案計畫期末執行成果報告。

檻，造成行政成本增加、程序繁雜冗雜，不利吸引外資進入，修正後將可相當程度上解決問題。然而，修正草案中並未對主管機關之審查劃定明確標準，在實體審查上仍有所欠缺而曖昧未明。再者，修正草案僅涉及外國人及華僑，對於陸資來臺之內容並未一併修正，殊為可惜。

於爬梳整理我國對於外資併購的市場競爭及國家安全管制制度後，下一節將藉由兩則經典之外資併購案件，帶出現行實務於處理案件的管制缺失。

第四節 外資來台併購案例分析

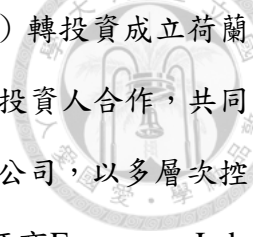
壹、摩根史坦利收購中嘉案

中嘉網路股份有限公司(中嘉公司)之出售案為近年來我國社會輿論爭議性最高的跨國併購案。其前後共歷經三個買家，於2011年始，首任買主為旺旺中時媒體集團(旺中公司)，分別於2011年4月29日經公平會附加負擔及2012年7月25日經NCC附加負擔及停止條件通過，惟NCC後於2013年2月委員會議決議其附加之停止條件未成就，該併購案不予通過；於2014年8月頂新國際集團上門求親，然而旋即發生的滅頂風波造成該案於2015年8月破局¹⁶¹；緊接著即為2016年下半年之摩根史坦利—中嘉併購案。

一、案件背景

摩根史坦利(Morgan Stanley)與遠傳電信有限股份公司(遠傳公司)於2016年七月底合作欲以策略聯盟之方式入主中嘉公司。摩根史坦利透過旗下之摩根史

¹⁶¹ 楊伶雯(2017)，〈中嘉案破局 遠傳沒買到「最後一哩」業界嘆可惜了 憂衝擊外資來台投資〉，《鉅亨網》，https://tw.stock.yahoo.com/news_content/url/d/a/20170208/%E4%B8%AD%E5%98%89%E6%A1%88%E7%A0%B4%E5%B1%80-%E9%81%A0%E5%82%B3%E6%B2%92%E8%B2%B7%E5%88%B0-%E6%9C%80%E5%BE%8C-%E5%93%A9-%E6%A5%AD%E7%95%8C%E5%98%86%E5%8F%AF%E6%83%9C%E4%BA%86-154554319.html (最後瀏覽日：05/02/2017)。



坦利亞洲私募基金（Morgan Stanley Private Equity Asia, MSPEA）轉投資成立荷蘭公司NHPEA Chrome Holding B.V (NHPEA)，而NHPEA則與臺灣投資人合作，共同成立七層特殊目的載具（special purpose vehicle, SPV）之臺灣子公司，以多層次控股的方式受讓安博凱基金（MBK Partners, L.P）旗下的馬來西亞商Evergreen Jade SDN BHD、Goodwill Tower SDN BHD及國內股東所持有之安順開發股份有限公司及博康開發股份有限公司之100%股份，而間接持有中嘉公司等12家有線系統業者近百分之百股份¹⁶²。礙於現行廣電三法中黨政軍條款之限制¹⁶³，遠傳公司禁止取得中嘉公司的股份，故在整體投資結構中，遠傳公司乃透過認購NHPEA旗下勢勝、五勝、六勝等三家SPV發行的不可轉換公司債，金額達171.2億元取得債權而不持有任何股份¹⁶⁴。

本案曝光後，社會議論紛紛，對該案多抱以負面的觀感，最大的爭議點在於黨政軍條款之限制。遠傳公司前年度（2015年）公開財報中揭露，財政部、臺灣銀行、國發基金等共7個政府機構持有遠傳公司普通股約 2.9%，故依有線電視第19條規定應不得直接或間接投資系統業者¹⁶⁵。而遠傳公司與摩根史坦利進行策略聯盟，持有公司債之方式而有規避該條款限制之嫌，即是社會輿論所撻伐以及主管機關於審理本案重點之處。

¹⁶² 石世豪（2017），〈目的事業參與結合之多重管制問題及其制度革新芻議——以通學傳播領域為例〉，《公平交易季刊》，25卷2期，頁63；公平交易委員會公結字第104003號結合案件決定書第1頁。

¹⁶³ 廣播電視法、衛星廣播電視法、有線電視法俗稱廣電三法，於1992年修訂時分別增訂如「政府、政黨、其捐助成立之財團法人及其受託人不得直接、間接投資民營廣播、電視事業；衛星廣播電視事業；系統經營者。」在沒有模糊空間的文義解釋下，凡政府、政黨、其捐助成立之財團法人及其受託人持有任何上市櫃公司之股份，該公司均不可投資前述受管制行業。

¹⁶⁴ 林淑惠（2015），〈大摩：遠傳非股東 是中嘉案顧問〉，《中時電子報》，<http://www.chinatimes.com/newspapers/20151127000131-260204>（最後瀏覽日：05/02/2017）。

¹⁶⁵ 吳旻洲（2015），〈遠傳以債作股入中嘉 台聯：挾中資避黨政軍條款〉，《大紀元》，<http://www.epochtimes.com/b5/15/8/11/n4501657.htm>（最後瀏覽日：05/02/2017）。



二、主管機關審查

摩根史坦利—中嘉併購案涉及市場競爭、通訊傳播、外資併購等三個面向的行政管制，主管機關分別為公平會、NCC及投審會，故投資人應向三部會申請核准方得完成交易。

(一) 公平會—附負擔通過結合案

本起併購案之申報人為MPSEA，其收購行為將導致間接控制中嘉等12家公司之業務經營及人事任免，符合公平交易法第10條第1項第2款、第5款之結合型態及第11條第1項第2款之申報門檻規定，應於事前申報請求許可¹⁶⁶。公平會於同年度12月31日做成附負擔而不禁止結合之決定，主要理由區分為市場限制競爭評估及整體經濟考量：

1. 市場競爭評估

摩根史坦利及其子公司並無持有我國其他有線電視事業之股權，或參與、從事有線電視相關事業之經營，故本案屬於多角化結合¹⁶⁷。依結合申報處理原則第12點所載多角化結合申報應考量是否具有重要潛在競爭之可能性，公平會認定結合案將不致對有線電視上、下游相關市場及水平競爭市場有影響或減損競爭之虞，亦無造成造成市場封鎖的效果¹⁶⁸。

2. 整體經濟考量

公平會認為本案除對市場競爭不產生實質減損外，並有助於被結合事業取得資金，加速有線電視數位化及數位匯流發展。再者，遠傳公司目前尚無以股東身分直接投資有線電視事業，僅以持有債權之方式獲得於法規鬆綁後入主中嘉公司的先機，而為防止遠傳公司於法令鬆綁前，以其他方式實質控制中嘉公司之人事或業

¹⁶⁶ 參照公平交易委員會公結字第 104003 號結合案件決定書第 1 頁。

¹⁶⁷ 參照公平交易委員會公結字第 104003 號結合案件決定書第 5 頁。

¹⁶⁸ 參照公平交易委員會公結字第 104003 號結合案件決定書第 7 頁。



務經營，而致影響本案前開競爭評估，公平會乃透過附加行為負擔以消弭前開疑慮，確保本結合案之整體經濟利益大於限制競爭之不利益¹⁶⁹。從而，公平會附加三款負擔¹⁷⁰，而不禁止本件結合案件。

(二) NCC—附負擔通過結合案

針對本案的審理，NCC依序覆函投審會、公平會之意見，並邀請申請人及相關人至委員會議陳述意見，於2015年11月26日及2016年1月22日分別舉辦聽證會及公聽會，最終於2016年1月27日第682次委員會議決議中，在申請人荷蘭商NHPEA公司同意履行20項承諾後，許可本案之股權轉讓¹⁷¹。承諾內容包含不得有差別待遇行為、有線電視數位化、頻道費用低於全國平均水準、未經NCC同意不得擔任其他系統業者之經理人、董監事、成立專案小組落實承諾、限制遠傳公司或其控制從屬公司形式或實質參與結合事業（內容等同公平會之第1項負擔）等而附加負擔許可通過¹⁷²。

¹⁶⁹ 參照公平交易委員會公結字第 104003 號結合案件決定書第 7 頁-8 頁。

¹⁷⁰ 參照公平交易委員會公結字第 104003 號結合案件決定書第 2-3 頁：「一、參與結合事業及其控制與從屬公司於遠傳電信股份有限公司或其控制與從屬公司向本會提出相關事業結合申報並經本會不禁止結合前，不得為下列行為：（一）參與結合事業及其控制與從屬公司半數以上董事，由遠傳電信股份有限公司或其控制與從屬公司董事、監察人或經理人擔任。（二）轉讓股份或出資額予遠傳電信股份有限公司或其控制與從屬公司達其有表決權股份總數或資本總額三分之一以上。（三）經由契約或其他方式，而使遠傳電信股份有限公司直接或間接控制參與結合事業之業務經營或人事任免。（四）經由技術及顧問諮詢服務等方式，而與遠傳電信股份有限公司或其控制與從屬公司共同經營，或將有線電視或頻道代理業務委託遠傳電信股份有限公司或其控制與從屬公司經營。二、申報人於收受本結合決定書次日起，至遠傳電信股份有限公司或其控制與從屬公司向本會提出相關事業結合申報並經本會不禁止結合前，提供下列資料：（一）參與結合事業與遠傳電信股份有限公司或其控制與從屬公司間之相關合作事項(包括但不限於技術及顧問諮詢服務)契約影本。相關契約修正時，亦同。（二）參與結合事業由遠傳電信股份有限公司或其控制與從屬公司提供服務(包括但不限於技術及顧問諮詢服務)之顧問名單及其經歷。前開顧問名單倘有變更，亦同。（三）每 6 個月彙送遠傳電信股份有限公司或其控制與從屬公司提供之服務（包括但不限於技術及顧問諮詢服務）內容清單。三、參與結合事業及其控制與從屬公司無正當理由，不得對遠傳電信股份有限公司或其控制與從屬公司，與其水平競爭者為差別待遇之行為。」

¹⁷¹ 國家通訊傳播委員會，http://www.ncc.gov.tw/chinese/content.aspx?site_content_sn=3678&is_history=0（最後瀏覽日：05/04/2017）。

¹⁷² 國家通訊傳播委員會新聞稿，〈NCC 通過荷蘭商 NHPEA Chrome Holding B.V.申請多層次轉投資吉隆等 12 家有線電視股份有限公司案〉，https://www.ncc.gov.tw/chinese/print.aspx?table_name=news&site_content_sn=8&sn_f=34897（最後瀏覽日：05/04/2017）。

於NCC附負擔通過後，歷經新政府上任，各界仍不斷呼籲NCC重審本案，新任立法院亦於2016年4月29日做成決議，要求經濟部投審會在新一屆NCC委員會成立前停審本案，然而嗣後新上任的NCC委員仍於同年度9月7日發出公文表示將維持上屆委員會決議¹⁷³。

(三) 投審會—退回 NCC 重審

2016年9月20日經濟部投審會召開會議，並就中嘉案提出緩議的決定，決議將該案退回NCC重審，其會後表示NCC在審查過程中並未把投資人主要資金來源、財務規劃納入審查，且本案投資規劃有脫法行為，恐規避黨政軍不得投資媒體的限制，故須由主管機關NCC進行重新審理¹⁷⁴。

三、收購案破局

2016年12月29日，NCC就本案再次舉行聽證會，擬於隨後舉辦公聽會並諮詢學者專家¹⁷⁵。惟不待NCC及投審會再次審理，併購雙方即宣布將啟動撤件程序而放棄交易，並表示撤件是為了「避免因交易審查過程延宕營運規劃及發展¹⁷⁶。」遠傳並於聲明稿中批評臺灣之投資環境¹⁷⁷，整齣併購案至此宣告黯然落幕。

¹⁷³ 民報財經中心(2016)，〈投審會決議緩議中嘉案 問題再丟回 NCC〉，《民報》，<http://www.peoplenews.tw/news/87cf9550-f613-4c08-8a50-7cfb424939f3> (最後瀏覽日：05/04/2017)。

¹⁷⁴ 黃佩君(2016)，〈認定規避黨政軍條款 投審會將中嘉案退回 NCC 重審〉，《自由電子報》，<http://news.ltn.com.tw/news/business/breakingnews/1831511> (最後瀏覽日：05/04/2017)。

¹⁷⁵ 藍立晴(2017)，〈NCC 公佈中嘉、TBC、東森案公聽會日期〉，《匯流新聞網》，<https://cnews.com.tw/ncc%E5%85%AC%E4%BD%88%E4%B8%AD%E5%98%89%E3%80%81tbc%E3%80%81%E6%9D%B1%E6%A3%AE%E6%A1%88%E5%85%AC%E8%81%BD%E6%9C%83%E6%97%A5%E6%9C%9F/> (最後瀏覽日：05/04/2017)。

¹⁷⁶ 王憶紅、黃佩君、陳炳宏(2017)，〈中嘉案 3 破局 遠傳：不影響數位佈局〉，《自由電子報》，<http://news.ltn.com.tw/news/life/paper/1076618> (最後瀏覽日：05/04/2017)。

¹⁷⁷ 遠傳聲明稿表示：「中嘉案是近年來最大的美系外資投資案件，先前已經經過公平會及 NCC 審查通過，然歷經政黨更迭，外界傳言又屢屢影響本案進行，目前結果，實非原先所預期。我們期待臺灣政府未來可以提供一個更透明及可預測的外資投資環境。」鄒秀明(2017)，〈遠傳聲明：啟動中嘉案撤件相關程序〉，《聯合新聞網》，<https://udn.com/news/story/1/2272699> (最後瀏覽日：05/04/2017)。

表 3：摩根史坦利收購中嘉案事件簿

時間	事件內容
2015/07/30	摩根史坦利以多層次控股的方式間接買進中嘉公司等 12 家有線系統業者近百分之百股份，遠傳公司則以策略聯盟方式間接持有其子公司之債權。
2015/12/31	公平會決議該結合案無限制競爭，且有利於整體經濟利益，而附負擔許可申請。
2016/01/27	NCC 委員會決議該案並未違反黨政軍條款，附加 20 條負擔而許可申請。
2016/09/20	經濟部投審會將案件退回 NCC 重審，認遠傳公司以債作股恐實質控制中嘉公司，有規避黨政軍條款嫌疑。
2017/02/08	中嘉公司主要股東安博凱基金與摩根史坦利共同決議，申請撤回交易案，全案告終。

資料來源：本文自製

貳、邀審收購國巨案

一、案件背景

本件為外資併購我國上市公司之指標案件。我國被動元件大廠國巨股份有限公司¹⁷⁸董事長暨主要股東陳泰銘與國際知名私募股權基金 Kohlberg Kravis Roberts

¹⁷⁸ 國巨為國內被動元件製造及服務的領先公司，提供一般規格及客制化的電阻、陶瓷電容、磁性材料、天線、鋁質電容、電感等產品及各項產品設計和運籌相關之各項服務。參照邀審投資公開收購國巨新聞稿，http://www.yuanta.com.tw/files/20110406/images/0406_4.pdf (最後瀏覽日：03/28/2017)。

& Co. L.P. (KKR)¹⁷⁹ 共同多層次轉投資¹⁸⁰ 荷蘭商 Alphard Investment Netherlands Coöperatief U.A. (AINC)，並以 AINC 為唯一股東而投資設立遨睿投資股份有限公司 (Orion Investment Co., Ltd.，下稱遨睿)，雙方對 AINC 之持股比例各為 45.64%：54.36%¹⁸¹。2011 年 4 月 6 日，遨睿公司宣布將以新台幣每股 16.1 元的現金公開收購方式收購國巨所有的在外流通全數股權，預期收購完成後將國巨下市¹⁸²。

本案爭議處主要聚焦於兩點，其一為本案屬於管理階層公開收購，現任管理階層與私募基金 KKR 合意進行收購，於收購後會仍將持續經營公司。其二為槓桿融資收購問題，蓋遨睿行公開收購之主要資金來源透過高度槓桿，包含與主要股東借款以及銀行聯貸¹⁸³。故就槓桿結果而言，遨睿擬全數收購國巨在外流通股數，以每股 16.1 元計價資金需求達 467.8 億元，其將透過自有資金共約 202 億元，以及向國內金融機構聯貸約 280 億元以填補資金缺口。

¹⁷⁹ KKR 為一家總部位於美國紐約的全球頂尖私募基金投資公司，以收購、重整企業為主要業務，尤其擅長於管理層合作進行收購。其主要營利方式乃透過高度財務槓桿之方式以極小的資金成本收購企業，後協助企業重整、提升產品質量、改變經營方向以達獲利目的，最後套現退出市場。參照 MBA 智庫百科網站，<http://wiki.mbalib.com/zh-tw/KKR%E9%9B%86%E5%9B%A2#KKR.E9.9B.86.E5.9B.A2.E5.8F.91.E5.B1.95.E5.8E.86.E7.A8.8B> (最後瀏覽日：03/28/2017)。

¹⁸⁰ 陳泰銘與其關係人及關係企業透過 TMPC Holdings Limited，與 KKR 透過英屬開曼群島商 CIHL Parent Limited，雙方共同對英屬開曼群島商 Alphard Investment Holdings Limited (AIHL) 進行三次注資，再由 AIHL 投資設立荷蘭商 AINC。此外 Components Investment Holdings Limited (CIHL) 為 CIHL Parent Limited 百分之百持有之子公司，曾於 2007 年間認購國巨發行之海外可轉換公司債，如全數轉換可持有國巨已發行股份總數之 23.76% 股數，遨睿並計畫於取得投審會核准公開收購後，向 CIHL 購買全數海外可轉換公司債，並將之全數轉換為國巨普通股。參照遨睿投資股份有限公司公開收購國巨股份有限公司公開收購說明書，http://www.yuanta.com.tw/files/20110406/notice100_0408.htm (最後瀏覽：03/28/2017)。

¹⁸¹ 經濟部網站，〈國內上市公司國巨股份有限公司公開收購案件新聞稿〉，http://www.yuanta.com.tw/files/20110406/images/0406_4.pdf (最後瀏覽日：03/28/2017)。

¹⁸² 黃日燦 (2012)，《黃日燦看併購—台灣企業脫胎換骨的賽局》，頁 62，台北：經濟日報。

¹⁸³ 併購之資金來源可分成以下四類：(1) 遨睿增資約 156 億元新台幣，由唯一股東荷蘭商 AINC 予以認購。(2) 荷蘭商 AINC 貸款約 46 億元新台幣予遨睿。(3) 遨睿向國內金融機構聯貸約 280 億新台幣。(4) 荷蘭商 AINC 向國外金融機構借款上限約 279 億新台幣，視遨睿向國內金融機構融資狀況與額度，以股東借款方式融資給遨睿以支付公開收購之金額。方嘉麟 (102)，〈私募股權基金與融資併購兩岸法制之研究〉，頁 12，行政院國家科學委員會專題研究計畫成果報告。



二、公開收購過程

2011年4月6日，遨睿宣布以每股16.1元現金價公開收購國巨在外流通全數普通股，預定收購數量共計2,905,822,211股，總金額約新台幣467.8億元。於應賣數已達最低收購量776,897,934公司普通股時（約占27%股本），則公開收購之條件即告成就¹⁸⁴。遨睿所提出的公開收購價相較於前一營業日國巨普通股收盤價（每股新台幣14.1元）溢價約14.2%，並高於最近期公開財報揭示之每股淨值（14.77元）。遨睿預計於公開收購完成後，以遨睿為存續公司，國巨為消滅公司進行現金合併。未來國巨全部已發行股份亦將於合併基準日銷除，國巨之股票將無從在臺灣證券交易所股份有限公司繼續掛牌交易¹⁸⁵。而消息一傳出後旋即引起社會軒然大波，外界主要質疑點有三點：（1）收購價格合理型¹⁸⁶。（2）國巨下市必要性及合理性¹⁸⁷。（3）董事會決策過程草率—缺乏獨立審議委員會之監督審查¹⁸⁸。

¹⁸⁴ 方嘉麟，前揭註183，頁12。

¹⁸⁵ 參照遨睿投資股份有限公司公開收購國巨股份有限公司常見問答集（FAQ），http://www.yuanta.com.tw/files/20110406/images/0406_3.pdf（最後瀏覽日：03/28/2017）。

¹⁸⁶ 外界質疑，國巨擬進行減資然後再重新上市，包括減資退回的現金、未來兩年國巨營運獲利以及重新上市的釋股利益，其獲利空間將遠高於對小股東的收購價格。然而在遨睿與國泰合併後，小股東遭現金逐出公司，將無法分享到利益。再者，過去國巨經營狀況不佳，加上平均偏低的配息率，股價表現始終低迷，故僅以過去七年的基礎來評判收購價並不公允。且各大投資機構對於被動元件產業未來前景的預估持樂觀態度。此時管理階層自行收購下市，價格應屬偏低而對小股東不公平。劉俞青、林宏文、賴筱凡（2011），〈大老闆的野蠻金錢遊戲〉，《今周刊》，747期，<http://www.businesstoday.com.tw/article-content-80394-94563-%E5%A4%A7%E8%80%81%E9%97%86%E7%9A%84%E9%87%8E%E8%A0%BB%E9%87%91%E9%8C%A2%E9%81%8A%E6%88%B2?page=3>（最後瀏覽日：03/28/2017）。

¹⁸⁷ 管理層收購往往發生於管理階層僅有管理權而無持有多數股權，其他股東對於公司決策常有傾軋，加上公司價值被市場低估，管理階層寧可將股權買回，實現所有權經營權合一自營經營。而本案市場對於國巨之持續營運抱持樂觀態度，由2010年初不到10元，攀升至併購交易消息傳出前近15元。且陳泰銘與KKR共同掌有股權和經營權，可逕行改善營運方針或企業體質，實無下市之必要性。賴筱凡（2011），〈駁回私募基金收購國巨台灣資本市場鎖國？證期局長李啟賢：國巨沒有下市的必要〉，《今周刊》，764期，<http://www.businesstoday.com.tw/article-content-80394-3695-%E9%A7%81%E5%9B%9E%E7%A7%81%E5%8B%9F%E5%9F%BA%E9%87%91%E6%94%B6%E8%B3%BC%E5%9C%8B%E5%B7%A8%E5%8F%B0%E7%81%A3%E8%B3%87%E6%9C%AC%E5%B8%82%E5%A0%B4%E9%8E%96%E5%9C%8B%EF%BC%9F?page=2>（最後瀏覽日：03/28/2017）。

¹⁸⁸ 投資人保護中心指出，董事會應組成客觀獨立審議委員會，以審議收購價格及收購計畫的合理性並保障股東權益並避免引發爭議。其並認為國巨雖有委任安侯國際財顧及中華無形資產鑑價公司評估公開收購價格，但其僅係提供諮詢顧問意見，並不能因

三、投審會之審查結果

遨睿乃外資荷蘭商 AINC 轉投資成立之子公司，且持股比例逾三分之一，故依據外國人投資條例第 5 條及 8 條第 1 項規定¹⁸⁹，其投資行為應經主管機關經濟部投審會事前許可。遨睿並於 2011 年 4 月 6 日向投審會申請轉投資，投審會於本案審查時表示將依據七點原則審查，分別為（1）投資資訊之透明化（2）投資架構之合理性（3）對就業安定之影響（4）對股東權益之保障（5）對稅負之影響（6）對金融市場之影響（7）對產業之影響等事項進行審查。

最後投審會於同年 6 月 22 日召開委員會，並全數做成不予以通過之決議。從其發佈之新聞稿指出，本件跨國併購案對我國資本市場具有重大影響，且合併後存續公司有資本弱化等兩大理由，及併購雙方對於股東及投資人保障、資訊透明及價格合理性等未為釐清說明加以駁回¹⁹⁰。投審會執行秘書進一步指出：「由於國巨是國內相當重要的被動元件廠，以去年每股純益 1.89 元來看，遨睿的收購價 16.1 元明顯偏低；且若舉債進行現金收購，也將導致新公司負債比超過 2/3，資本將出現弱化危機¹⁹¹。」

本案主管機關之決定引起譁然，外資圈認為主管機關的審查結果恐引發寒蟬效應，不利臺灣資本市場的開放，並加深外資對臺灣政府箝制經濟的疑慮。不少業界人士亦質疑審查標準不明，縱然本案公開收購過程採取完全合法程序，並無違背

此取代審議委員會的功能。陳永吉，（2012），〈國巨收購案未組審議委員 投保中心不認同〉，《自由電子報》，<http://news.ltn.com.tw/news/business/paper/484678>（最後瀏覽日：06/20/2017）。

¹⁸⁹ 外國人投資條例第 8 條第 1 項規定：「投資人依本條例投資者，應填具投資申請書，檢附投資計畫及有關證件，向主管機關申請核准。投資計畫變更時，亦同。」

¹⁹⁰ 經濟部網站，<http://xn--vix550ai6o.tw/Mns/populace/news/EpaperDetail.aspx?volume=20110622#N21900>（最後瀏覽日：03/29/2017）。

¹⁹¹ 蘋果日報財經中心（2011），〈遨睿收購國巨 投審會駁回〉，《蘋果日報》，<http://www.appledaily.com.tw/appledaily/article/finance/20110623/33478380/>（最後瀏覽日：03/30/2017）。

現行法令制度之處，然卻因政策凌駕於法律考量而鍛羽而歸¹⁹²，凸顯潛規則凌駕在制度之上的詬病。



表 4：遨睿公開收購國巨案事件簿

時間	事件內容
2011/04/06	遨睿公司斥資 467.8 億元向 12.8 萬小股東收購 100% 國巨在外流通股權，於收購數達 776,897,934 公司普通股時(約占 27% 股本)，公開收購之條件即告成就。
2011/04/08	投保中心去函國巨，要求董事會成立客觀獨立審議委員會，審議收購價格和計劃合理性。
2011/05/23	由於主管機關投審會仍在審理本案，遨睿宣布公開收購案展延 1 個月到 6 月 24 日。
2011/05/30	投審會函請行政院金融監督管理委員會(下稱金管會)就本案給予意見。
2011/06/17	金管會正式函覆投審會，提出兩大保留意見。其一，國巨在被动元件產業中屬重大公司，購併後下市是否合適。其二，本案有資本弱化疑慮，同時對保障股東權益亦有不足。
2011/06/22	投審會召開委員會，18 名委員出席，一致否決本案外資轉投資併購國內上市公司國巨之申請。

資料來源：本文自製

¹⁹² 相關評論可參考黃齊元部落格，http://cyhuangblog.blogspot.tw/2011_06_01_archive.html (最後瀏覽日：06/13/2016)；黃日燦，前揭註 182，頁 55-56。



第五節 現行制度的反省與檢討

從前節所述兩則摩根史坦利收購中嘉案、遨睿收購國巨案反映出現行制度下，主管機關審理案件之考量，以及管制面的缺失，為突顯本論文主軸之最佳素材。下一篇章將藉由此二指標性案件，分別就現行市場競爭及國家安全之審查制度做一全面性之評析，勾勒出外資來台投資之法律障礙，於第五章再以本論文之研究結果給予制度性全盤建議。

壹、市場競爭管制之檢討

公平會雖附加負擔而通過摩根史坦利收購中嘉案，然細究其結合案件決定書之內容可相當程度反映出實務上就維護市場競爭管制蘊藏之問題點：

一、整體經濟利益之內涵

我國公平法之結合係以「整體經濟利益大於限制競爭之不利益」為實質審查標準，輔以結合申報處理原則做細部規範，惟其內涵仍未臻明確。於本案中，公平會認為結合除對市場競爭不致產生減損外，並有助於加速有線電視數位化及數位匯流發展。從此出發，可發現公平會於審理時廣泛納入產業政策及產業轉型的考量。應檢討的是，公平會作為一競爭法主管機關，除審酌競爭面向之因素外，是否應擴及於產業政策之考量？更進一步，整體經濟利益是否包含公共利益考量？

再者，結合申報處理原則中明定，無論是水平、垂直、多角化結合，僅有確認有顯著限制競爭之疑慮時，方有必要進一步衡量整體經濟利益¹⁹³。換句話說，此兩

¹⁹³ 公平會結合申報處理原則第6點：「...依一般作業程序審理之結合申報案件，水平結合經審酌第九點、第十點所列考量因素及市場占有率情形，垂直結合經審酌第十一點所列考量因素，多角化結合經審酌第十二點所列考量因素後，倘不具有顯著限制競爭疑慮，得認其結合之整體經濟利益大於限制競爭之不利益；若具有顯著限制競爭疑慮，則進一步衡量整體經濟利益，以評估其結合之整體經濟利益是否大於限制競爭之不利益。」由此應可得出原則上，公平會處理結合案件應依循兩步驟審查模式。

步驟之審查模式毋寧是以整體經濟利益為限制競爭之抗辯或阻卻事由，兩者非位於同一階層衡量。然而，實務或著眼於競爭及經濟利益相互影響，而難以劃分討論，故公平會於檢視結合案均會同時就兩者進行衡量。惟如前述整體經濟意涵未明的情形下，除有體系紊亂之虞，於審酌市場競爭效果外，帶入非關競爭因素或系爭競爭市場外之所有經濟利益，亦可能令相關市場競爭、及消費者利益受到損害，卻無法確保受害之消費者或競爭秩序得以獲得補償¹⁹⁴。利益關係人並得透過尋租、遊說、炒作民意或高呼產業保護等方式影響結合案之審駁¹⁹⁵，導致整體案件的不確定性大增，有悖於公平法第一條「維護交易秩序與消費者利益，確保自由與公平競爭」之宗旨。

二、附加條件或負擔之檢討

我國公平法第 13 條第 2 項規範主管機關得附加條件或負擔，此係為消除因結合而造成限制競爭之疑慮，並確保整體經濟利益大於限制競爭之不利益。據此，不禁禁止結合決定之處分得附加附款，具有特別法（公平法）之授權，其容許性應無疑義¹⁹⁶。就附款之容許性無疑義下，本文就公平會所附加附款之合法性則多有所質疑。蓋行政程序法第 94 條規定：「前條之附款不得違背行政處分之目的，並應與該處分之目的具有正當合理之關聯」，揭示附款應具備「合目的性」及「正當合理關聯」等兩要件¹⁹⁷。就前者而言，凡消極不違背管制目的，即符合合目的性之要求¹⁹⁸，故凡落入公平法「維護交易秩序與消費者利益，確保自由與公平競爭」之範疇內即告符合。較值得檢討在於後者，「正當合理關聯」為學說所稱之「不當聯結禁止原則」，

¹⁹⁴ 黃銘傑，前揭註 4，頁 48。

¹⁹⁵ 顏雅倫（2012），〈台灣金融產業的競爭政策—以競爭法的觀點出發〉，頁 206，國立臺灣大學法律學研究所博士論文。

¹⁹⁶ 詹鎮榮，前揭註 132，頁 18。

¹⁹⁷ 詹鎮榮，前揭註 132，頁 19。

¹⁹⁸ 李惠宗（2008），〈行政院有關不當聯結禁止原則判決之研究--兼評司法院大法官釋字第 626 號解釋〉，李惠宗（等著），《21 世紀公法學的新課題-城仲模教授古稀祝壽論文集-》，II. 行政法總論篇》，頁 217 以下，台北：新學林。

旨在要求行政機關做成行政決定時不得與行政決策或任務目的無關之因素納入考量¹⁹⁹。而在公平法實質審查標準的框架下，附款必須具降低「限制競爭之不利益」或具體化「整體經濟利益」之效果。觀乎實務上運作模式，本文認為公平會之附款主要有以下兩個缺失：

（一）功能性不彰

於附款應扣緊減少限制競爭之不利益或提升整體經濟利益等兩大軸線下，學者整理公平會歷年來不禁止結合決定，就減少限制競爭之不利益而言，公平會所附加之附款內容泰半為公平法相關禁制規範之重申²⁰⁰，較少涉及創設性的附款，導致實質附款內容空洞化，對於降低「限制競爭之不利益」之實益不大²⁰¹。再者，公平會之附款多為行政機關單方面高權所附加，並未透過溝通、協商等方式與當事人共同制定附款內容，亦或給予當事人修正交易內容或提出矯正措施之機制。於其非交易當事人情形下，在缺乏充足資訊下施加附款之有效性，亦或附款內容是否使企業得加以落實之，均構成實務上之疑問。

（二）正當合理關聯

於附款目的在於增進整體經濟利益而言，礙於整體經濟利益概念的高度不確定性，使公平會得包山包海的將各種因素導入負擔之內容。如本案中，細究公平會附加的三項負擔，均係為了防堵遠傳於法令限制解禁前實質控制中嘉等公司，惟該附款實乃基於黨政軍條款之考量，其與整體經濟利益或限制競爭有何關聯，結合案件決定書中未見說明，難謂無違反不當聯結禁止之嫌。另外，於旺中併購中嘉一案

¹⁹⁹ 李惠宗，前揭註 198，頁 220。

²⁰⁰ 詹鎮榮，前揭註 132，頁 24；顏雅倫，前揭註 195，頁 305。

²⁰¹ 附款旨在補充或限制主行政處分之內容，若以其他法定義務作為附款的內容，原則上不生創設性效力，而性質上非屬於附款。惟亦有學者認為此種情形並非絕對無定性為附款之可能，仍須依個別附款是否蘊含將法定義務及授益處分相連結之效果而定。故若公平會有意將法定義務之遵循與結合處分相連結，而非僅單純作為提示之效果，仍不失為附款之定性。相關討論可參考詹鎮榮，前揭註 132，頁 8-10。

所附加之 11 款負擔，公平會並積極導入產業政策面向，課予當事人沉重的負擔，甚至將應由國家所主導之政策轉嫁於私人²⁰²，令人不禁質疑「整體經濟利益」內涵為何，舉著促進「整體經濟利益」的大纛，是否便得恣意附加任何與之相關之負擔，使企業於申請結合時負擔過重以致阻礙交易進行，更值得細細檢討反思。

貳、國家安全管制之檢討

我國外國人投資審查制度從 1997 年迄今未經任何更動，雖有修正草案提出但最終仍胎死腹中。以下將區分為程序及實體兩面向，分別就現行制度提出檢討改革。

一、程序流程缺失

(一) 未設置申報門檻

我國就外國人進行投資未設申報門檻，而經濟部於函覆監察院之報告時，亦指出遭駁回之案件「大部分為個人投資或投資金額較小的案件，並未委託專業的會計師或律師為其辦理相關申請業務，由於對相關法令不了解，以及未能完整檢附應備文件，致遭駁回²⁰³。」由此可知，現行制度下雖將單次未取得投資事業達 10% 股權之情形排除於事前向投審會申報之範圍，然而縱然於取得逾 10% 之上市櫃公司

²⁰² 例如第 9 款負擔：「參與結合事業及其控制與從屬公司應於結合實施後次日起，履行下列有益於整體經濟利益之事項：(一)積極完成有線電視數位化及有線電視系統網路之雙向化建設，以增進消費者收視節目選擇之自由。(二)積極完成行政院 99 年 7 月 8 日通過之「數位匯流發展方案」有關數位有線電視普及率之目標，以促進數位匯流發展。(三)積極向衛星廣播電視節目供應者取得於網路電視 (Internet Protocol Television, IPTV) 播送之智慧財產權授權，並以公平合理之方式向網路電視業者進行授權。(四)積極培植我國高畫質數位內容及頻道，以促進文化創意產業之發展。並積極推動各有線電視系統高畫質節目專區，鼓勵國內頻道商加速數位化節目之製作。(五)積極提供多元數位服務選擇，保障低收入戶之數位媒體近用權，並以優惠價格提供低收入戶收視數位頻道節目。(六)積極促進廣告專用頻道為多家廣告業者或電視購物業者播送商品廣告或電視購物廣告節目所用。」其中第 5 款已涉及社會福利政策、資源的重分配，其餘各款亦屬有線電視產業政策之整體升級和轉型。參照公平交易委員會公結字第 10003 號結合案件決定書。

²⁰³ 監察院專案調查研究報告，前揭註 150，頁 24。



股份之財務性投資，或就其他非上市櫃公司的投資，不論金額大小、規模均須事前申報，造成小型投資案不小的法令程序障礙。

(二) 審查期限不確定性

另就我國對僑外資及陸資之程序審查，可發現審查期限不具確定性。就外國人投資而言，雖於外國人投資條例第 8 條訂有期限，然而未就逾越期限的法律效果進一步規定，遑論投資許可辦法中就陸資申請之相關審查期限規定付之闕如。而投審會雖在官方網站的作業流程說明書中劃定個案情況之核定期，然此種說明書之定性、對行政機關之拘束力、法律效果為何均未見敘明。縱認說明書係屬作業性行政規則，而規範機關內部組織分配及業務處理模式，間接對投資人發生法規範效力，然在未規範法律效果下，相關流程常淪為訓示規定。在法律效果空洞化情形下，投審會亦時有以拖待審之方式，拉長審查期限而無視外國人投資條例的規定。如於摩根史坦利收購中嘉案，投審會自 2015 年 7 月下旬收到申請，卻遲至 2016 年 9 月方初次做成將該案「退回」NCC 之決議，整起時程耗時一年多許而導致交易案延宕，也直接促使申報人在變動快速的市場和交易成本考量下放棄交易。

(三) 程序審查潛規則障礙

實務上另為人詬病之處，乃投審會藉由形式要件要求或程序安排，施加壓力於申請人，造成其行政成本大增甚至選擇撤回申請案。典型方式如一再要求申報人進行補件程序；又或是於召開委員會議時，未將併購案排入審查議程內，除造成審查期間拉長外，可能以該方式軟性「勸退」投資人²⁰⁴。美國商會所發布之白皮書並指

²⁰⁴ 如於博智中策集團併購南山人壽案中，共歷經 7 個多月的審查，13 次的補件，最終投審會仍以「財務增資能力」與「長期經營承諾」不足等兩大理由駁回申請案；又頂新出售台北 101 股權予馬來西亞商 IOI 集團一案，於 2014 年 12 月 19 日申請，經投審會要求補件，於 2015 年 1 月 20 日補件完成，投審會原定安排於 3 月下旬始排入委員會議案處理，惟不待審議結果，IOI 集團宣布終止合約；又中國紫光集團於 2016 年 3 月 31 日、4 月 7 日分別申請入股力成、南茂等兩家公司，後經多次要求補件，以及遲遲未排入議程，最終分別於翌年 1 月 13 日及同年 11 月 30 日宣告破局。

出，部分重大投資案常以文件不齊全為理由，不斷要求補件，甚至有申請案即使在符合所有文件要求下，主管機關仍可持續要求補件，無形中增加外商營運成本，影響投資人之意願²⁰⁵。

由上述整理可得知，程序上主要問題有未設置申報門檻、審查期限徒具形式、程序面潛規則等。另從經濟部分析近年來外資未獲核准之理由，主因係「案件資料不齊備，且未能於指定期限內補正資料而遭駁回或自行撤件」²⁰⁶，可見如何促進申報資料的整理，降低繁瑣的申報程序便是可進一步改進之處。

二、實質審查面缺失

（一）外資審查標準曖昧不明

投審會就國家安全的審查標準一直最為外界所批評，就僑外投資人應適用「國家安全、公共秩序、善良風俗或國民健康有不利影響」標準而判定應否禁止投資。惟細部檢討之，上述不確定法律概念應如何解釋與適用，便是一大難題。法院從未就此進行解釋，而在實務運作上，投審會未曾公開進行國家安全實體審查之紀錄，導致跨國投資併購案件不確定性升高。於遨睿—國巨併購案中，投審會提出七點原則補充審查內涵²⁰⁷，並以「資本弱化」、「影響資本市場」等理由否決收購案，然此等理由與條文豎立之標準連結為何，何故落入禁止之範圍均未見說明，亦導致該行政決定遭受外界廣泛批評。其後投審會乃刪除「資本弱化」、「影響資本市場」等考量因素²⁰⁸，並曾於官方網站常見問答集中提列另八點審查標準²⁰⁹，惟現今均已

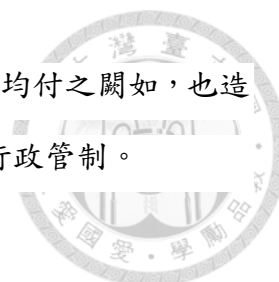
²⁰⁵ 林上祚（2012），〈審案屢要求補件 卡住投資 美國商會批我不透明〉，《中時電子報》，<https://n.yam.com/Article/20120606515155>（最後瀏覽日：06/20/2017）。

²⁰⁶ 監察院專案調查研究報告，前揭註 150，頁 24。

²⁰⁷ 可參照「第二章、第四節、貳、三」。

²⁰⁸ 經濟部網站，https://www.moea.gov.tw/MNS/populace/news/News.aspx?kind=1&menu_id=40&news_id=46827（最後瀏覽日：06/20/2017）。

²⁰⁹ 八點審查標準包括：投資資訊要透明、多層次投資架構必須財務健全、需落實國內勞工、股東權益保障，說明在台稅負規劃、對金融、外匯市場影響，以及企業永續發展等。林安妮（2015），



遭刪除。現行投審會究竟是以何標準進行審查，又考量因素為何均付之闕如，也造成投資人於投資併購我國企業時所面對的將是空白、空洞化的行政管制。

(二) 潛規則充斥

除標準未明之批評外，投審會於審查中常恣意擴張標準，甚至無視條文文義解釋，逕行添加如否「含有陸資」、「併購完成後大量裁員」、「民眾觀感不佳」等其他非條文所列要件²¹⁰，亦曾發生逾越外國人投資條例條文要件，逕行引用其他法律規定而禁止外資投資併購之前例²¹¹。再者，今國家安全審查採取綿密的管制制度，外資原則上不得就負面表列產業進行投資，然縱對非屬負面表列事項進行投資，仍可能落入投審會的守備範圍而被否決交易。惟負面表列產業之清單實已表彰我國高度重視且涉及國家安全之產業類別，若於清單外又扣上「國家安全、公共秩序、善良風俗或國民健康有不利影響」等不明確要件，而禁止或限制投資併購行為，不啻是實行雙重限制，除造成交易案件之不確定性外，亦容易惹起外國投資人強烈質疑投審會之決策過程不明，缺乏透明度性之抨擊。

(三) 陸資審查標準空洞化

投資許可辦法中賦予投審會得視陸資來台投資事業是否涉及「經濟上具有獨占、寡占或壟斷性地位」、「政治、社會、文化上具有敏感性或影響國家安全」、「對國內經濟發展或金融穩定有不利影響」等三項標準判定應否禁止投資。然而進

〈刪國巨條款 私募基金登台鬆綁〉，《經濟日報》，http://www.psism.org.tw/cht/index.php?act=article&code=print&ids=16&article_id=164（最後瀏覽日：05/02/2017）。

²¹⁰ 王震宇，前揭註 78，頁 310。另相關案例可參考頂新集團出售 101 股權予馬來西亞商 IOI 集團一案，時任財政部次長吳當傑表示從公共利益、社會觀感及民眾期待為依歸，IOI 集團持有 37.17% 的台北 101 股權和 5 席董事，不利經營穩定，且和 IOI 當初聲明只純做財務收益投資，不涉及經營權說法有所出入。惟 IOI 非陸資，並無不得控制臺灣公司之規定，且 IOI 於遵循市場機制出價，財政部基於社會觀感考量而阻撓 IOI 入股，實乃完全無法接受之審查標準。

²¹¹ 相關案例如遠傳、摩根史坦利共同併購中嘉網路公司一案，投審會以恐違反有線廣播電視法第 10 條黨政軍條款之疑義，而退回 NCC 重審。江俞庭（09/20/2016），〈遠傳投資中嘉案 投審會緩議待 NCC 重審〉，《蘋果日報》，<http://www.appledaily.com.tw/realtimenews/article/new/20160920/952340/>（最後瀏覽日：03/21/2017）。

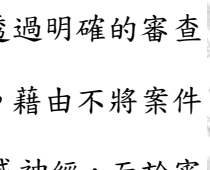
一步檢視該條之三個要件，首先「經濟上具有獨占、寡占或壟斷性地位」應屬維護市場公平競爭之考量，屬公平會之權責範圍，許可辦法將之列為審查要件，除有疊床架屋之疑慮外，亦有權責紊亂導致審查期限延長等負面效果。其次就後兩個要件而言，和僑外資投資問題相同，無論是「政治、社會、文化上具有敏感性或影響國家安全」或「對國內經濟發展或金融穩定有不利影響」均為高度不確定性法律要件，無函釋、司法判決等明確審查基準可供投資人依循。投審會雖於參考文件上列出「具敏感性或國安（含資安）疑慮之業務範疇」可供參考²¹²，然屬於業務範疇內之事業具體效果為何，是否即禁止投資，亦或提高審查密度，又該業務範疇內之事業是否直接連結到影響國家安全，該參考文件並未加以進一步闡明。

再者，就辦法所訂之審查標準本身亦有檢討空間，除涉及國家安全外，是否應擴及至「對國內經濟發展或金融穩定有不利影響」，又或投資併購何種類型之產業，會對經濟發展和金融穩定造成不利影響²¹³，均無明確界線存在，且可能涉及其他目的事業主管機關之權責範圍。最後，陸資來台投資併購既已受到正面表列許可之限制，使具特殊身分之陸資僅可投資較不敏感的產業。今若又以對經濟或金融產生不利影響為由而禁止陸資進入，則不啻變相設置標準不明之潛規則，使正面表列有限度開放的透明度大打折扣。

肇因於兩岸緊張之情勢，對於陸資投資併購理應具有較嚴格之管控，惟如何在為國家安全利益把關之際，同時並吸引陸資挹注帶動經濟發展，便是一大考驗。排

²¹² 敏感性業別或國安（含資安）疑慮業務範疇包含：（1）能源：電力、石油、天然氣（2）水資源：水源、水庫、淨水系統（3）通訊傳播：通訊、傳播（4）交通：陸運、海運、空運、郵政及物流、氣象（5）金融與銀行：銀行、證券、金融市場與外匯（6）緊急救援與醫院：緊急醫療部門（醫院）、緊急應變體系（7）中央與地方政府機關：政府機關運作重要資通訊系統、國家重要文化資產與象徵（8）科技園區與工業區：科學工業園區與生醫園區、軟體園區與工業區。

²¹³ 以 2016 年投審會駁回陸資立訊入股美律一案為例，投審會以美律為臺灣電聲元件領導廠商，若被陸資持有經營權，恐影響臺灣微電聲產業，故依許可辦法第八條第 2 項第 3 款之「恐對國內經濟發展或金融穩定有不利影響」而加以駁回。可見實務上對可能影響「經濟發展和金融穩定」產業認定廣泛。黃佩君、王憶紅（2016），〈中資併我電聲龍頭美律 投審會擋關〉，《自由電子報》，<http://news.ltn.com.tw/news/focus/paper/1006240>（最後瀏覽日：03/24/2017）。



除政策層面對陸資的開放幅度，以及開放場域的考量，法制上唯有透過明確的審查機制及一貫標準方可解決此一問題。然若如現制下投審會以拖代審，藉由不將案件排入議程而延宕審查，迫使陸資自行知難而退²¹⁴，又或基於兩岸敏感神經，而於審查時帶入民眾觀感做為考量因素，除直接影響陸資的投資意願，亦喪失依法行政、公開法治國家的精神。

²¹⁴ 梁世煌（2017），〈力成宣布分手 紫光參股全軍覆沒〉，《中時電子報》，<http://www.chinatimes.com/newspapers/20170114000798-260303>（最後瀏覽日：03/23/2017）。



第三章 外國法制的借鏡

第一節 歐洲聯盟外資企業併購法制

歐盟作為非單一主權國家之區域化組織，並不存在一個國家安全審查的機制。其宗旨在於促進成員國之間的經濟一體化及資本、人員自由流動，且為維護歐盟市場的完整性，故歐盟對於外資併購的審查層面主要與市場競爭和反壟斷競合。因此，當歐盟面臨其他國家併購行為時，就會基於超國家層面的市場競爭考量，對交易進行審查。以下將就歐盟外資併購之立法沿革及管制機構做一介紹。

壹、整體發展脈絡

一、立法沿革

從歷史角度發展檢視，歐盟結合控制立法大致可劃分成四個階段

1. 第一階段—1989 年第 4064/89 號結合控制規則立法前：此一階段尚未有成文法規範企業併購行為，主要以「羅馬條約」第 85、86 條之不正競爭條款為基礎，通過法院判例建構法律體系²¹⁵。
2. 第二階段—1989 年第 4064/89 號結合控制規則²¹⁶：歐盟第一條規範企業併購行為之成文法律，授予歐盟執委會（European Commission）集中對於具有共同體規模（Community Dimension）的併購案行使審查權力，並為跨國重大併購案提供一站式且適用同套規則之審查²¹⁷。

²¹⁵ 劉和平（2006），《歐盟併購控制法律制度研究》，頁 40，北京：北京大學出版社。

²¹⁶ Council Regulation (EEC) No 4064/89 of 21 December 1989 on the control of concentrations between undertakings [hereinafter 4064/89 Merger Regulation], available at <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31989R4064:EN:HTML>.

²¹⁷ 劉和平，前揭註 215，頁 23。

3. 第三階段—1997 年第 1310/97 號結合控制規則²¹⁸：本條例主要是針對第 4064/89 號結合控制規則進行修正，內容主要包含三方面，其一是將合資企業類型完整納入審查範圍，其二為降低共同體規模，使一站式審查基準降低從而擴大執委會得審查併購案之範圍²¹⁹。其三，允許企業於第一階段初步審查時就潛在競爭問題提出承諾或修改併購條件，使該交易與共同市場不相容之疑慮消除。相較於第 4064/89 號結合控制規則僅允許於第二階段立案審查方接受承諾或提案，可大幅節省審查時間²²⁰。
4. 第四階段—2004 年第 139/2004 號結合控制規則（Council Regulation (EC) No 139/2004 of 20 January 2004 on the control of concentrations between undertakings, 下稱歐盟結合控制規則）²²¹：是次立法於 2004 年 1 月 20 日通過，並於同年 5 月 1 日施行，本號條例為現階段歐盟執委會審查之依據。而該次修正可謂是併購條例最大規模的變革。此次改革是 2001 年 12 月執委會發起的整套措施的一部分，內容包含水平結合指導準則（Guidelines on the assessment of horizontal mergers under the Council Regulation on the control of concentrations between undertakings）以及併購控制程序最佳實踐（Best practices on merger control proceedings）等²²²。另委員會結合管轄通知（Commission Consolidated Jurisdictional Notice under Council Regulation）則更具體化審查事項，提供事業

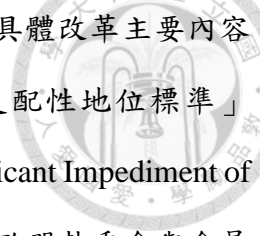
²¹⁸ Council Regulation (EC) No 1310/97 of 30 June 1997 amending Regulation (EEC) No 4064/89 on the control of concentrations between undertakings, *available at* <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31997R1310:EN:HTML>.

²¹⁹ 劉和平，前揭註 215，頁 24-25。

²²⁰ 劉和平，前揭註 215，頁 25。

²²¹ Council Regulation (EC) No 139/2004 of 20 January 2004 on the control of concentrations between undertakings [hereinafter EC Merger Regulation], *available at* <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:024:0001:0022:EN:PDF>.

²²² See press release, European Union, *EU gives itself new merger control rules for 21st century* (2004), *available at* europa.eu/rapid/press-release_IP-04-70_en.pdf. 我國學者就“Guidelines on the assessment of horizontal mergers under the Council Regulation on the control of concentrations between undertakings” [hereinafter EC Horizontal Guidelines] 多翻為水平結合指導準則，本文於此沿用此一翻譯。



作為歐盟結合控制規則的指導準則²²³。歐盟結合控制規則具體改革主要內容為實體審查標準由原先 4064/89 號結合控制規則之「支配性地位標準」(Dominance Test) 改為「顯著妨礙有效競爭標準」(Significant Impediment of Effective Competition, SIEC)。同時於管轄權之分配上建立歐盟執委會與會員國雙向靈活的管轄分配制度。是次的審查標準修正可謂最大的變革，除與美國「實質減少競爭標準」(Substantial Lessening of Competition, SLC) 相接軌，並補足採行支配性地位之管制漏洞。

二、管制機構

針對跨國企業併購之主管機關為歐洲聯盟執行委員會(European Commission)。委員會下轄的競爭總署(Directorate-General for Competition) 負責就申報併購達共同體規模門檻之案件進行調查，而委員會依據調查結果而決議通過或禁止申請之併購交易案²²⁴。此外，歐盟結合控制規則第 21 條第 2 項規定：「除受到歐洲法院審查外，歐盟執委會應擁有唯一管轄權而依據本規定做成決定。」因此在確定歐盟委員會是歐盟併購控制之唯一行政主管機關時，委員會之決定亦須接歐盟法院之司法審查。

²²³ Commission Consolidated Jurisdictional Notice under Council Regulation (EC) No 139/2004 on the control of concentrations between undertakings [hereinafter Consolidated Jurisdictional Notice of EC Merger Regulation], available at [http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52008XC0416\(08\)](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52008XC0416(08)).

²²⁴ EUROPEAN UNION MERGER CONTROL 2017, <https://iclg.com/practice-areas/merger-control/merger-control-2017/european-union#chaptercontent1> (last visited June. 20, 2017).



貳、歐盟結合控制規則下之結合申報要件

一、事業結合之定義

根據歐盟結合控制規則第3條第1項²²⁵，結合之定義可分為兩種行為態樣：「凡是由下列情形導致控制權持久改變即應被視為結合：(a)兩家或兩家以上原先獨立之事業²²⁶或部分事業合併；或(b)由一個或多個已經控制至少一家事業的人或企業，透過購買證券、資產、契約或其他任何方法而直接或間接控制其他一個或多個事業。」

「合作與執法第三工作小組」並於「為檢視併購管制下之交易定義」報告書中進一步闡明，若兩個或數個事業於併購交易中，透過契約建立共同經營管理或成立雙重上市公司²²⁷架構而保留獨立的法人格，然事實上卻產生單一經濟體，則此行程仍構成歐盟結合控制規則第3條第1項a款之結合²²⁸。

同條第2項則將控制定義：「不論是單獨或共同藉由權利、契約或其他任何方法並考慮事實及法律層面等因素，可能對於一家事業施加決定性的影響時，即應構成控制，特別是下列情形：(a)對於一家事業具所有權或可運用全部或部分資產的權利；(b)對於一家事業享有權利或訂定契約而對其組成、表決或機關決策得施加決定性影響。」針對上揭取得控制行為態樣，委員會結合管轄通知進一步細分為「單獨控制」（Sole Control）、「共同控制」（Joint Control）等兩種結合態樣²²⁹。而

²²⁵ EC Merger Regulation, §3(1).

²²⁶ 歐盟結合控制規則中或歐盟運作條約均未針對「事業」（Undertaking）特別定義，然歐盟法院則對於事業採取廣義的解釋：「事業的概念涵蓋從事經濟活動的任何實體，無論其法律狀態或組織型態為何。」Case C-41/90 *Höfner and Elser v. Macrotron GmbH*, 1991 E.C.R. I-1979, ¶21.

²²⁷ 雙重上市公司為一特殊的公司內部結構，指在併購交易中，雙方透過對等協議安排，使兩家公司仍具有獨立之法人格以及股權結構，而由相同經營階層管理，統一運籌現金流、依照協議比例分享利潤且共同承擔經營風險。惇安法律事務所網站，<http://lexcel-blog.triangle-design.com/?p=1892>（最後瀏覽日：06/20/2017）。

²²⁸ WORKING PARTY NO. 3 ON CO-OPERATION AND ENFORCEMENT, DEFINITION OF TRANSACTION FOR THE PURPOSE OF MERGER CONTROL REVIEW, ¶8 (2013).

²²⁹ Consolidated Jurisdictional Notice of EC Merger Regulation, ¶54-64. 詳言之，於單獨控制之情形，除通常情形下單一事業取得他事業多數表決權之股份構成控制外，亦包含在少數持股情形，持股企

就施加決定性影響之判斷而言，擁有事業資產和股權為最重要之形式表徵。惟為使規範完備化，就事實層面因素亦應納入考量，純粹經濟上關係亦可能扮演取得控制權的決定性角色，如以長期供給協議或資金調度關係下產生的經濟上依賴，均有可能賦予決定性的影響，而構成事實上控制關係²³⁰。

第 3 項則將控制人定義為：「自然人或事業於下列情形獲得控制權：(a)屬權利持有人或因契約而享有權利；或(b)雖非權利持有人或因契約而享有權利，然有權可行使權利。」

由上述對於結合之定義可知，歐盟係採取功能性標準，判斷事業之間是否構成結合乃基於兩者間有無形式或事實上之控制從屬關係，使經濟上之獨立地位消滅而趨於一體。

二、結合之要件與豁免規定

由前述第一款之結合定義觀之，若欲構成歐盟結合控制規則下的併購，應具備控制權易主的時間要件以及結構要件，使被併購事業獨立性經濟地位喪失，而轉換至收購事業所掌握。

(一) 時間要件：持續性改變

歐盟結合控制規則序言第 20 條及第 3 條第 1 款提及，併購交易應導致控制權的持續性改變 (Change of control on a lasting basis)，而本法第 3 條第 5 款並將短暫持有證券之交易行為排除在併購定義之外，從而可得出取得控制權時間時對於「持續性」的要求。然對於一項併購案發生結構性變化的持續時間需時多長，執委會尚未有統一之定論。於「為檢視併購管制下之交易定義」報告書中則指出²³¹，欲

業享有法定特殊權利，而可在組織結構下經營營業活動並決定經營政策、指定過半董事席次，或於他事業股東會議取得多數表決權。另有關共同控制之事業結合，指兩個或數個少數持股事業達成合意而得對被持股事業施加決定性影響。

²³⁰ Consolidated Jurisdictional Notice of EC Merger Regulation, ¶20.

²³¹ WORKING PARTY NO. 3 ON CO-OPERATION AND ENFORCEMENT, *supra* note 228, ¶2.2.1.



決定併購是否會導致持續性改變應與後續併購方進一步的行動評估相牽連，亦即應檢視第一次的交易是否僅為過渡性質而定²³²。

(二) 結構要件：控制權改變

工作小組於「為檢視併購管制下之交易定義」報告書中指出，一項結合產生應僅限於控制權改變之情形。若僅為集團公司間內部重整則並不構成合併，例如增加持股但不伴隨控制權改變；透過併購之方式將雙重上市公司重整為單一法人格；併購從屬公司等。換言之，只有在一項交易行為導致質變，而不再屬於集團內部之情形方構成合併²³³。此外，行為者主觀意圖和客觀控制權變更無涉，縱然聲明不欲取得控制權，或僅是被動取得控制權（如繼承股份），均可能在客觀條件上構成控制權改變²³⁴。

(三) 豁免規定

執委會為防止企業併購可能導致的市場經濟扭曲、市場集中度提高、妨礙競爭機能等負面效果，採取相關管制措施以維持競爭秩序。惟於未構成前述時間及結構要件的要求下，一樁形式上符合結合定義之交易將無損於市場競爭，且亦未構成市場結構的改變而無管制的必要。就此類情形，歐盟結合控制規則第 3 條第 5 項設有豁免規定。另外，委員會結合管轄通知第 110-116 條有就豁免規定更進一步補充，於以下三種情形將不會被視為併購²³⁵：

1. 信貸機構、金融機構或其他保險公司，若其正常營業活動範圍包含證券自營或他營的買賣或交易行為，而為轉售目的而短暫持有事業的證券，且不得係為支

²³² 委員會結合管轄通知指出，若數個公司共同併購另一公司後，立即將被併購之公司依據先前的協議將資產切割分配，則第一次的交易則不構成持續性的改變。Consolidated Jurisdictional Notice of EC Merger Regulation, ¶29-31.

²³³ WORKING PARTY NO. 3 ON CO-OPERATION AND ENFORCEMENT, *supra* note 228, ¶2.2.1.

²³⁴ Consolidated Jurisdictional Notice of EC Merger Regulation, ¶2.2.1.

²³⁵ *Id.* ¶110-16.

配事業的競爭行為（competitive behavior）而行使表決權；得行使表決權的情況限於準備處分全部或部分事業，或自取得之日起一年內處分其收購之證券或資產。該處分期限可藉由向歐盟執委會證明在一年期間內處分不具合理性情況下請求延長。

2. 官方清算人（office-holder）根據會員國清算、解散、破產、停止支付、和解或其他相類似的法律程序而獲得控制權。
3. 金融控股公司依據1978年7月25日第四次歐盟執委會指令（Fourth Council Directive 78/660/EEC of 25 July 1978）第5(3)條而依本條第1（b）段取得控制權之行為，若控股公司目的僅係為維護投資的全部價值，且非直接或間接決定被控制事業的競爭行為，而行使投票權指定被控制公司的管理階層和監察機構的成員。


從而依據上述規定，企業於正常經營活動範圍內進行財務性投資，而短暫持有他事業股份者，或是依法律規定而取得控制權之行為，均得豁免於歐盟結合控制規則之管制規定。

三、結合申報門檻

當事業間構成結合時，而仍應在符合共同體規模下始適用本條例之規定。歐盟結合控制規則第 1 條規定²³⁶達到一定營業額²³⁷之事業體結合即達到共同體規模，而落入管制範圍：

²³⁶ EC Merger Regulation, §§1(1), 1(2).

²³⁷ 關於累積營業額之計算，於歐盟結合控制規則第 5 條第 4 項規定應合併計入下列事業之營業額：「(a)參與結合企業。(b)參與結合企業與下列事業，直接或間接：(i)持有其過半數之資產或資產。(ii)可行使過半數之表決權。(iii)擁有其董事會(Supervisory Board)、經營委員會(Administrative Board)或其他法定代表機關過半數成員之任命權者。(iv)擁有其經營決定權限者。(c)對於參與結合事業擁有上揭(b)點各項權利或權力之事業。(d)對於符合上揭(c)點規定之事業，擁有上揭(b)點各項權利或權力之事業。(e)對於上揭(a)點至(d)點所列之事業，共同擁有上揭(b)點各項權利或權力之事業。Id. §5(4).

- 
1. 一個結合交易中所有參與結合之事業，其全球累積營業總額超過50億歐元 (Euro)，且參與結合之事業中，至少有兩家事業在歐盟境內營業總額超過2億5千萬歐元。
 2. 若併購併不符合上述之標準，但符合下列情形亦符合共同體規模²³⁸：
 - (1) 所有參與結合事業全球性營業總額合計逾25億歐元；
 - (2) 在至少三個歐盟會員國中，所有參與結合事業於每一國之累積營業額合計均超過1億歐元；
 - (3) 於至少三個歐盟會員國中，參與結合事業至少有兩個以上，個別累積營業額超過2千5百萬歐元；且
 - (4) 至少有兩個以上的事業在歐盟境內個別累積營業額超過1億歐元。

由上述觀之，歐盟結合控制規則分為兩個標準，於符合任一者即應適用本條例。惟參與結合行為之每一事業或組織，在歐盟所產生之累積營業總額中若三分之二係來自於同一會員國者，則不在此限²³⁹。肇因於此類合併交易的參與事業或組織，主要之營業均來自於同一會員國內，未達共同體規模之併購，並未影響到歐盟的其它會員國，不必受到歐盟結合控制規則拘束而由各會員國主管機關管轄。

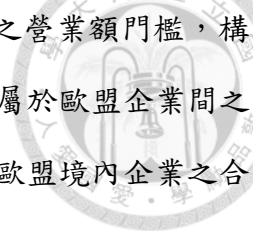
四、歐盟結合控制規則管轄權之特色

(一) 域外適用

歐盟結合控制規則於其序言第10條指出：「不論參與併購的企業是否在歐盟境內有營業場所或其主要營業活動是否發生於歐盟境內，只要具有實質經營運作且企業累積營業額逾越規定門檻，便應被視為具有共同體規模的併購。」

²³⁸ *Id.* §1(3).

²³⁹ *Id.* §§1(2), 1(3).



由此可見當一樁併購案符合前述歐盟結合控制規則第一條之營業額門檻，構成共同體規模之併購時，則歐盟執委會均享有管轄權，無論是否屬於歐盟企業間之併購亦同。進步言之，從本條文可得出歐盟結合控制規則除規範歐盟境內企業之合併外，一體適用於歐盟境外投資者的併購行為。

(二) 歐盟成員國與歐盟執委會之交錯管轄權制度

歐盟雖屬單一之經濟體，惟其各會員國仍保有獨立之國家主權，為解決在特定情形下的管轄權適用問題，故在歐盟結合控制規則之共同體規模為基本原則外，設有下列4種例外情形以保留適用上之彈性。

1. 三分之二管轄原則

歐盟結合控制規則第一條之例外條款，若參與合併行為之每一公司或組織，在歐盟所產生之累積營業總額中三分之二係來自於同一會員國者，則不在此限。應由各會員國依國內相關立法進行審查。

2. 請求移送至特定會員國管轄

歐盟結合控制規則第9條規定，當企業合併對於任何成員國之特定市場（distinct market）造成重大影響，歐盟執委會可以依該特定會員國之請求而移轉管轄權。另結合控制規則第4條第4款規定，於向歐盟執委會申報合併前，個人或企業可述明理由其合併可能導致具特定市場全部特徵之會員國市場競爭受到重大影響，因此應當交由該會員國審查。

3. 未達到共同體規模之併購移送予歐盟執委會管轄

於未達到共同體規模，原則上應由各會員國之主管機關審查，惟結合控制規則規範有兩種例外情形：

- (1) 第22條第1項規定，一個或多個成員國可請求執委會就未達共同體規模，但對於會員國之間貿易會產生影響或嚴重影響競爭之結合案件進行審查。

(2) 第4條第5項規定，在未達到第一條定義之共同體規模但應接受至少三個以上會員國審查情況下，個人或企業可在向會員國主管機關通報前向執委會通報並述明應由執委會審查之理由。

本條內容亦同時規定於結合控制規則序言第16條。因此若欲事先申請移轉管轄必須具備兩個要件，首先該併購具有跨國性（至少須經三個以上會員國競爭法機關審查），且有審查資格之會員國未就該申請提出反對²⁴⁰。此申請移送管轄之理由在於避免繁瑣的流程，由一站式的主管機關進行審查而縮短程序。

4. 例外條款—合法國家利益

歐盟結合控制規則第21條第4項規定，成員國可於考量公共安全、媒體多元性及金融機構的審慎規則等情形下，採取適當措施以保護合法利益。除上述三種條列之合法利益外，會員國若欲對其他公共利益採取相關保護措施，則必須先通報歐盟執委會，使其依據歐盟法律（community law）的基本原則評估獲准後方得實施。本項規定係為在歐盟倡議經濟一體化之自由流動時，各會員國仍有必要基於其國家之利益而對外國投資進行例外限制，以保護個別國家之公共利益。

參、外資併購程序性規定

符合共同體規模之結合應於交易實施前，以及契約締結完成、宣布公開收購或取得控制權益時向歐盟執委會進行申報²⁴¹。就事業進行申報之程序性規定，可依申報之時點分為申報前會晤（pre-notification contact），以及正式申報階段。而依案件之複雜度和對市場之影響，可將正式申報分為簡式程序(simplified procedure)及一般程序（normal procedure）。此外，在程序進行中，申報人均可提出矯正措施以消弭執委會對於結合案可能妨礙市場競爭之疑慮。

²⁴⁰ *Id.* at preface ¶16.

²⁴¹ *Id.* §4(1). 若未於併購交易完成前通知執委會，則依同條例第14條第2項第a款規定，事業將可能受到最高營業額10%之罰鍰。



一、申報前會晤階段

為加速審理流程以及確認管轄權歸屬，歐盟執委會鼓勵事業於正式申報前至少兩週，透過申報前會晤和執委會討論結合案管轄問題或實質法律爭點，以釐清並補足正式申報應備齊之文件，加速審查速度且相當程度降低正式審查階段執委會做成妨礙市場競爭否准決定之機率²⁴²。於此階段執委會得非正式地確認事業所提供的文件是否完備，或指出申報文件是否有缺漏，然而這些非正式的指導並無法律效力，因此於正式審查階段仍不排除執委會做成申報文件不完整之決定²⁴³。而為分流實際引起市場競爭疑慮之結合案以及一般結合案，歐盟併購管制於事業申報區分為簡式程序及一般程序²⁴⁴。

二、簡式程序

歐盟結合控制規則特殊結合適用簡式程序指令（Commission Notice on a simplified procedure for treatment of certain concentrations under Council Regulation (EC) No 139/2004）²⁴⁵針對不致產生競爭疑慮之結合案，另設置簡式程序，除提供相較於一般程序簡易之簡式表格（Short Form CO），並大幅減少事業應提交之資料及證明性文件，使申報行政成本降低，從而委員會得集中審查對市場有重大影響之結合案²⁴⁶。指令第5條列有4款情形推定結合型態不至產生嚴重競爭疑慮而得適用簡式程序，分別為：

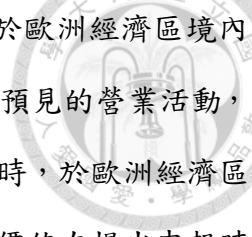
²⁴² Best practices on the conduct of EC merger control proceedings, ¶6-10.

²⁴³ *Id.*, at ¶22.

²⁴⁴ 不論是循簡式程序或一般程序，執委會皆鼓勵事業透過申報前會晤以爬梳應遞交的申報文件，且能相當程度減少主管機關檢視的資料。*Id.*, at ¶5.

²⁴⁵ Commission Notice on a simplified procedure for treatment of certain concentrations under Council Regulation (EC) No 139/2004, [hereinafter Simplified Procedure of EC Merger Regulation], available at <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/PDF/?uri=CELEX:52013XC1214%2802%29&from=EN>.

²⁴⁶ 劉和平，前揭註 215，頁 200。

- 
- a. 兩個或多個事業取得對合資企業之共同控制，該合資企業於歐洲經濟區境內（European Economic Area）沒有，或僅有可忽略的實際或可預見的營業活動，此種案例發生於：（i）合資企業和/或投資活動在提出申報時，於歐洲經濟區營業額少於 1 億歐元；且（ii）轉移至合資企業之所有資產價值在提出申報時少於 1 億歐元。
- b. 兩個或數個事業合併，或一個或多個事業取得對他事業單獨或共同控制，而沒有任何參與合併之當事方在相同產品或地理市場從事經營活動，或在任一參與合併事業之產品市場中無任何他當事方位於其上下游產品市場從事經營活動。
- c. 兩個或數個事業合併，或一個或多個事業取得對他事業單獨或共同控制，併符合下列情形：（i）所有參與合併事業於同一產品或地理市場從事經營活動之市占率總合少於 20 %；（ii）參與合併事業於任一參與合併事業所在產品市場的上下游市場從事經營活動，且其各自或合計市占率少於 30 %。
- d. 一方當事方對於一個已受共同控制的事業取得單一控制權。

另外於兩個或兩個以上事業合併，或一個或數個事業取得對他事業單獨或共同控制時，執委會可能在符合下述條件適用簡式程序²⁴⁷：

- (i) 所有參與結合當事方在水平關係之市占率總和少於 50 %；且
- (ii) 結合後赫希曼指數(Herfindahl-Hirschman Index)的指數值增長數低於 150。

而指令也不排除縱然符合上述第5條和第6條之條件時，執委會仍得視需要要求參與結合事業遞交完整申報表格（full form notification），而轉換至一般申報程序之第一階段審查程序²⁴⁸。簡式程序之申報結果共有兩種，其一為前述情形，執委會認有妨礙競爭疑慮，而回歸至一般申報程序第一階段。其二為執委會認結合案適

²⁴⁷ Simplified Procedure of EC Merger Regulation, §6.

²⁴⁸ *Id.* §9。另外於第 11 至第 19 條例示可能有競爭疑慮，而應回復至一般審查程序之情形。

用簡式程序，將於25日內發布簡式申報決定（Short Form Decision）於歐盟官方公報（Official Journal of the European Union），宣告該結合交易與共同市場相容。



三、一般程序

凡非適用簡易程序之情形，即適用一般程序。執委會接到正式申報通知後將進行兩階段之審查，期間的起算點應自執委會收到完整申報資料時起算，因此若有資料不完整、欠缺之情形，應於補繳符合申報規定資料完成日起算²⁴⁹。

（一）第一階段審查

此階段為初審階段，一般而言於25個工作日內完成初步審查，這段期間的審查並包含要求併購當事方或第三方提供資料，並會提供問卷給其他競爭者、消費者及其他簽訂合約者，釐清利害關係人對於併購交易之看法²⁵⁰。

歐盟執委會於第一階段首先需就形式上判斷該申報的交易是否符合歐盟結合控制規則第3條之合併，並且達到第1條規定之共同體營業額門檻，若形式上符合，則進一步做出實質標準判斷。²⁵¹

第一階段執委會之審查結果有以下四種：

1. 結合不屬於歐盟結合控制規則之適用範圍，做出決定並加以說明²⁵²。
2. 雖屬於歐盟結合控制規則之適用範圍，但不會對於共同市場（common market）之相容性引起嚴重疑慮（serious doubt），應通過並宣告交易案合併與共同市場相容²⁵³。


²⁴⁹ COMMISSION REGULATION (EC) No 802/2004 of 21 April 2004 implementing Council Regulation (EC) No 139/2004 on the control of concentrations between undertakings, §5(2), available at <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:02004R0802-20140101>.

²⁵⁰ European Commission, *Competition: merger control procedures*, 1-2 (2013), http://ec.europa.eu/competition/publications/factsheets/merger_control_procedures_en.pdf.

²⁵¹ EC Merger Regulation, §6.

²⁵² *Id.* §6(1)(a).

²⁵³ *Id.* §6(1)(b).

- 
3. 屬於歐盟結合控制規則之適用範圍，且對於共同市場之相容性引起嚴重疑慮，應進行更深入調查，開啟第二階段程序²⁵⁴。
 4. 於參與結合事業提出修正後之交易案，而不再對共同市場之相容性引起嚴重疑慮，則可通過該交易案並宣告結合與共同市場相容。執委會亦可附加條件和負擔於決定而確保參與結合事業落實承諾使結合相容於共同體市場²⁵⁵。

(二) 第二階段審查

於第一階段審查期間，當歐盟執委會認為申報合併對於共同市場之相容性將引起嚴重懷疑，而有妨礙有效競爭之可能時，即開啟第二階段程序。委員會並應於立案起 90 日內作出准許或禁止該項合併的決定²⁵⁶。

第二階段執委會之決定列有下列三種情形²⁵⁷：

1. 通過實質審查而宣告結合案共同市場相容。
2. 於參與結合事業提出修正後之交易案，而認定不再對共同市場之相容性引起嚴重懷疑，則可通過該交易案並宣告結合與共同市場相容。執委會亦可附加條件和負擔於決定以確保參與結合事業落實承諾，使結合相容於共同體市場。
3. 未通過實質審查，宣告該結合案與共同市場不相容。

值得一提的是，在採取事前申報異議制下，為避免審查時間過程而延宕交易案之進程，若執委會未能在各階段審查期限內做成決定，則該項合併視為與共同市場相容而通過²⁵⁸。故第一階段和第二階段未分別於 25 日及 90 日內作成決定，各參與結合事業可逕行合併。

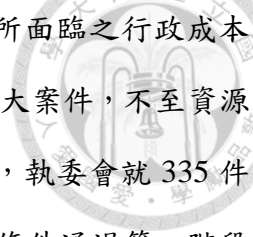
²⁵⁴ *Id.* §6(1)(c).

²⁵⁵ *Id.* §6(2)

²⁵⁶ *Id.* §10(3)

²⁵⁷ *Id.* §8(1)(2)(3)

²⁵⁸ *Id.* §10(6).



透過簡式程序及兩階段流程的建置，可大幅減少申報企業所面臨之行政成本及程序負擔，縮短交易流程，且執委會得將人力、資源聚焦在重大案件，不至資源過度分散。根據統計數據，2016年共有362起申報併購交易案，執委會就335件做成實質決定；其中245件經由簡式程序，剩餘案件中63件無條件通過第一階段審查，19件透過修正而有條件通過第一階段，僅有8件進入第二階段之審查²⁵⁹。由數據可明顯看出，漏斗式的審查機制有助於案件之篩選和集中審理。

四、矯正措施

於兩階段審查過程中，當委員會對於該項併購案對於有效競爭有疑慮的情形，併購當事方可以向委員會提出承諾（commitments）作為矯正措施的主要方式，以消除有妨礙競爭之疑慮。委員會亦可做成條件和負擔之決定，以確保併購當事方落實其提出之承諾²⁶⁰。矯正措施通常以結構性（structural）或行為性措施（behavioural）方式呈現，前者主要以分割資產、出售部分部門等方式，消弭對於結合下可能妨礙市場競爭之疑慮。後者則被設計對結合後之商業行為加以規範，例如限制產品價格或要求設立監督機制加以落實等²⁶¹。而委員會在認可並接受矯正措施的提案後，這些提案將具有拘束力，主管機關亦可指派獨立之信託機構將會被作為併購方遵守提案的監督者²⁶²。矯正措施提出後，第一階段的審查期間將會延長至35日²⁶³，第二階段則延長至105日²⁶⁴，執委會得就該提案是否得消弭市場相容性疑慮進行審查。

²⁵⁹ Niels Christian Ersbøll, Justin P. Hedge, Yasmine L. Harik, *EU Merger Control-2016 Year in Review*, 4 (2017), <https://www.apks.com/~media/files/perspectives/publications/2017/03/2016-year-in-review--eu-merger-controls.pdf>.

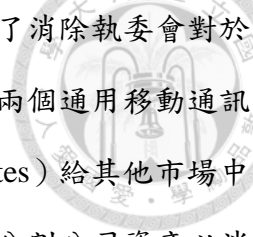
²⁶⁰ EC Merger Regulation, §6(2), 8(2).

²⁶¹ STRUCTURAL REMEDIES, available at <http://uk.practicallaw.com/1-107-7328> (last visited July 6, 2017).

²⁶² European Commission, *supra* note 250, at 2.

²⁶³ EC Merger Regulation, §10(1).

²⁶⁴ *Id.* §10(3).



典型案例如 *T-Mobile Austria/Tele.ring* 結合案²⁶⁵，T-mobile 為了消除執委會對於結合案可能減損有效競爭之疑慮，提出：（1）出售 Tele.ring 的兩個通用移動通訊系統和（2）Tele.ring 行動通訊基地台（mobile communications sites）給其他市場中較次的競爭者的承諾。此項承諾為結構性矯正措施之一種，透過分割公司資產以消弭主管機關對於市場競爭妨礙的擔憂。而歐盟執委會總結後認為若在 T-mobile 完全遵守其承諾下，應可消除併購後非協同效果及未被排除的協同效果²⁶⁶，因此做成決定並通知併購雙方申報之結合並不會顯著妨礙共同市場或市場相當部份地域之有效競爭，宣告 T-Mobile 和 Tele.ring 合併相容於共同體市場²⁶⁷。

肆、執委會之實質審查標準

一、從市場支配性地位到顯著妨礙有效競爭

於 4064/89 號結合控制規則實施前，歐洲共同體並未有成文法化之實體標準規定，法院則以歐洲共同體條約第 86 條為判決標準²⁶⁸，認為若企業已在共同體市場居於支配性地位，且透過併購行為使市場競爭受到限制進而加強己身支配性地位，則構成支配性地位之濫用，應受歐盟共同體條約 86 條之規範。

爾後於第 4064/89 號結合控制規則進一步於第 2 條第 2 項規定：「一項合併並不會藉由創造或加強其支配地位，而造成共同市場或市場相當部份地域有效競爭之顯著妨礙時，則應當宣告其與共同市場是相容的²⁶⁹。」同條第 3 項規定：「一項合併會藉由創造或加強其支配地位，而造成共同市場或市場相當部份地域

²⁶⁵ T-Mobile（母公司為德國電信公司 Deutsche Telekom AG）及 Tele.ring 是兩家提供行動及固定電話服務的澳洲電信公司，T-mobile 欲收購 EHG Einkaufs- und Handels GmbH（Tele.ring 股份的唯一持有者）的所有股份，符合共同體規模而應受到審查。而兩家公司合併後 T-mobile 市占率將會達到 30-40 百分比，與 Mobikecom 將成為寡頭市場上兩大公司，市占率加總超過七成。*T-Mobile Austria/Tele.ring*, COMP/M.3916, ¶1-6, ¶42.

²⁶⁶ *Id.* at ¶166.

²⁶⁷ *Id.* at ¶187.

²⁶⁸ 劉和平，前揭註 215，頁 135。

²⁶⁹ 4064/89 Merger Regulation, §2(2).



(substantial part of it) 有效競爭之顯著妨礙時，則應當宣告其與共同市場是不相容的²⁷⁰。」本條例確立市場支配性地位標準 (Market Dominance Test)，以是否會創造或加強支配地位做為歐盟執委會審查併購案之實體審查標準。

然而此實體標準對於寡頭壟斷市場及單方效果 (unilateral effect)²⁷¹ 下缺乏明確規範，因此造成監管上之盲點。蓋依據過去法院和執委會實踐支配性地位標準下，若併購完成後市占率低於 40%²⁷²，則不構成支配性地位，將會被宣告與共同體市場相容。然而縱不具備支配性地位，於寡頭壟斷情況下更容易造成協同效果 (coordinated effects) 發生²⁷³，且合併後仍有可能從單方行為 (unilateral Behavior) 中獲得利益²⁷⁴，此情形在垂直或異業併購 (conglomerate merger) 時更突顯企業有更強誘因及能力於合併後獲利而阻礙競爭，然礙於合併後不必然增加單一市場的市占率²⁷⁵，而不必然構成支配性地位，此際歐盟執委會無從監管，造成市場有效競爭可能受到侵害。

因此歐盟結合控制規則為彌補於過去審查標準之不足，於第 2 條第 2 項規定：「一項結合，未特別藉由創造或加強獨占地位而顯著妨礙共同市場或市場相當部份地域之有效競爭時，應當宣告其與共同市場是相容的。」同條第 3 項規定：「一項結合，特別藉由創造或加強獨占地位而顯著妨礙共同市場或市場相當部份地域之有效競爭，應當宣告其與共同市場是不相容的。」

²⁷⁰ *Id.* §2(3)

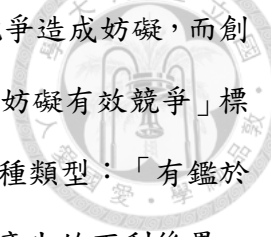
²⁷¹ Sven B. Volcker, *Mind The Gap: Unilateral Effects Analysis Arrives in EC Merger Control*. Wilmer Cutler Pickering Hale and Dorr Antitrust Series, Working Paper 26, 394, 400 (2004). 執委會並於水平結合指導準則註釋中敘明非協同效果 (Non-coordinated effects) 也被稱作單方效果 (unilateral effects)，惟歐盟習慣使用前者，我國及美國則使用後者，兩者指涉相同。此處雖為歐盟結合控制之討論，然本文於此處使用單方效果係為了貼近引述的作者原文。

²⁷² Vijay SV Selvam, *The EC Merger Control Impasse: Is There a Solution to This Predicament?* 25(1), EUROPEAN COMPETITION L. REV. 52, 60 (2004). 轉引自劉和平，前揭註 215，頁 138。

²⁷³ EU MERGER CONTROL, <http://uk.practicallaw.com/2-501-9611> (last visited Aug. 1, 2015).

²⁷⁴ Volcker, *supra* note 271, at 397. 詳言之，在歐盟水平結合指導準則並節錄許多案例而指出，在併購的當事雙方具有越高程度的產品取代性下，有更高的可能性於合併後顯著的提升產品價格。

²⁷⁵ Simon Hirsbrunner, *The Converted Missionary: Germany Revises its Merger Control Regime*, 9 Competition L. Int'l 67, 69 (2013).



詳言之，新條例核心判斷標準為是否對於共同市場之有效競爭造成妨礙，而創造或加強獨占地位僅是妨礙之一種主要形式，從而確立了「顯著妨礙有效競爭」標準。其並於序言第 25 條指出單方效果為顯著妨礙市場競爭之一種類型：「有鑑於寡頭壟斷市場（oligopolistic market structures）結構合併所可能產生的不利後果，在該市場中維持有效競爭是必要的。許多寡頭壟斷市場雖展現健全的競爭程度，然而在某些特定情況下，合併會消除併購當事人彼此之間存在的重大競爭限制以及造成剩餘競爭者的競爭壓力減少，此際即使在寡頭成員間不存在協同（coordination）的可能性，仍會導致顯著妨礙市場之有效競爭...。」由此可得出歐盟結合控制規則以「顯著妨礙有效競爭」標準取代以往的「支配性地位標準」。亦言之，以往歐盟執委會多以企業於併購後是否具備支配性地位為原則，進而認定合併是否造成市場有效競爭之妨礙，於新條例適用後，改以合併是否造成市場有效競爭之妨礙為原則，並佐以支配性地位為主要認定方式，使執委會能對於所有（包含寡占市場）情況下潛在妨礙競爭的行為進行監管。

二、顯著妨礙有效競爭之具體內涵

進步言之，執委會於評價一項結合交易是否會藉由創造或加強獨占地位而顯著妨礙共同市場之有效競爭時，依歐盟結合控制規則第 2 條規定，所應考量之因素包含：「(a)維持及發展共同體市場之有效競爭的需求，尤應鑒於所有相關市場的結構，以及事業位於共同體市場內或市場外之實際或潛在競爭者；(b)相關事業在市場中的地位 and 經濟、財務實力，生產者和使用者的替代選擇，取得供給或進入市場，任何法律或其他進入市場的障礙，相關產品或服務的供給或需求趨勢，中端以及末端消費者的利益，以及在不形成競爭障礙下對消費者有利的科技或經濟發展。」

從條文整理可得悉，第(a)款確立基本原則，應以市場有效競爭為出發點，第(b)款執委會應綜合考量市場結構、消費者的利益、替代選擇、市場進入門檻等，而最

後的科技經濟發展則係評估經濟效率的促進。為進一步具體化審查標準，執委會透過頒布「水平結合指導準則」及「非水平結合指導準則」(Guidelines on the assessment of non-horizontal mergers)²⁷⁶，作為主管機關審查時之依循，並提升審查標準之透明度及減少應用的歧異性。

(一) 水平結合情形

「水平結合指導準則」於審查一樁水平結合案件時，勾勒出非協同效果 (non-coordinated effects)²⁷⁷、協同效果 (coordinated effects)²⁷⁸，做為可能造成反競爭效果的衡量因素，並佐以市占率及市場集中度、優勢買方力量、與潛在競爭者合併、參進、經濟效率、垂危事業等因素綜合考量。其中就經濟效率而言，乃指藉由結合可增加結合事業的產能及動機，因而從事有利於消費者的促進競爭行為，故得抵銷可能因結合而產生之限制競爭效果²⁷⁹。而執委會若欲作成產生經濟效率的結論，必須符合 (1) 有利於消費者 (2) 僅能以結合的方式達成 (3) 可被證明的等三個要件²⁸⁰。

²⁷⁶ Guidelines on the assessment of non-horizontal mergers under the Council Regulation on the control of concentrations between undertakings [hereinafter EC Non-horizontal guidelines], available at [https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/1-107-7328?__lrTS=20170706041516163&transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)&firstPage=true&bhcp=1](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/1-107-7328?__lrTS=20170706041516163&transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&firstPage=true&bhcp=1).

²⁷⁷ 於評估一樁水平併購案是否可能產生非協同效果，執委會將下列因素列入參考 1.參與併購事業之市占率;2.併購雙方是否互為密切競爭者;3.消費者對產品提供者的選擇有限;4.於產品價格上升下，其他競爭者較無增加產量之可能;5.參與併購事業有能力阻擋其他競爭者的拓展市占率;6.該樁併購將移除市場中重要的競爭動力。EC horizontal guidelines, *supra* note, ¶28-38.

²⁷⁸ 於評估一樁水平併購案是否可能產生協同效果，執委會將下列因素列入參考 1. 達成協同協議; 2.背離行為的監控 (monitoring deviations); 3.嚇阻機制 (deterrent mechanism); 4.外部者的反應。詳言之，若於併購後之市場結構將可能強化或產生協同協議，並可透過監控、嚇阻以及外部者無從競爭下維持協同協議的持續性，即有很高的機率將被認定為具有協同效果，而被宣告與市場不相容。*Id.* at ¶42-57.

²⁷⁹ *Id.* at ¶77.

²⁸⁰ *Id.* at ¶78.



(二) 非水平結合情形

於非水平結合之情形，執委會則頒布「非水平結合指導準則」，將非水平結合之情形區分為垂直結合（vertical mergers）及多角化結合（conglomerate mergers）等兩種型態²⁸¹。同於水平結合情形，非水平結合可能產生非協同效果及協同效果二種反競爭效果，而顯著妨礙市場競爭。於垂直結合可能產生的非協同效果可細分兩種，非別是投入封鎖（input foreclosure）及客戶封鎖（customer foreclosure），執委會必須評估結合事業是否有能力、誘因進行封鎖，且該封鎖會顯著妨礙有效競爭等三面向進行分析²⁸²。其他可能的非協同效果則例如藉由結合後之優勢，掌握上游或下游競爭對手的重要商業機密²⁸³。而垂直結合可能產生的協同效果則與水平結合參考因素相同，於此不再贅述。

最後，多角化結合之情形只有在極端情形才會被認為可能造成市場競爭之妨礙²⁸⁴。同於垂直結合，其需就前述三面向考量非協同效果下的封鎖效果，並憑藉減少有效競爭者而達成協同效果²⁸⁵。

第二節 德國外資企業併購法制

壹、整體發展脈絡

德國做為歐盟會員國之一員，兩經濟體間之法制相互影響，在整合的過程中兩者漸趨於一致。而身為單一主權國家，德國對於外資併購之管制相對自由化，關於併購之相關規定散見於民法、商法、公司法、營業競爭限制防止法（Act against

²⁸¹ EC Non-horizontal guidelines, *supra* note, ¶3.

²⁸² *Id.* at ¶33-77.

²⁸³ *Id.* at ¶78.

²⁸⁴ *Id.* at ¶92.

²⁸⁵ *Id.* at ¶93-120.

Restraints of Competition)、有價證券收購法、對外貿易與支付法及各行業主管法規中²⁸⁶。

針對外資併購行為之一般性管制主要規範於二層面。分別為以維護市場競爭為目的之營業競爭限制防止法²⁸⁷，及以國家利益及安全為目的之對外貿易與支付法（Foreign Trade and Payments Act）。

德國另針對軍需工業、銀行、能源、航空、鐵路、金融服務及保險等敏感行業之併購投資分別另設有規定，於資產的轉讓需經過政府主管機關之允許方得為之，惟上述相關規定並未對內外資作區別待遇²⁸⁸，且本文欲聚焦於外資企業併購行為所面臨之一般性管制，故對特殊產業暫略不談，以下將分別就市場競爭及國家安全兩層面管制進行介紹。

貳、市場競爭審查

一、管制架構概述

德國市場競爭之主管機關為聯邦卡特爾署（Federal Cartel Office），為一獨立行使職權之競爭主管機關²⁸⁹。聯邦卡特爾署共有 12 個決議委員會，其中 9 個負責所有產業併購的相關監管措施執行，其餘 3 個負責調查或起訴受理案例²⁹⁰。該局獨立行使職權，且完全倚賴競爭考量而作出決定，而不將其他的經濟、社會或政治

²⁸⁶ 中華人民共和國駐德意志聯邦共和國大使館經濟商務參贊處網站，<http://de.mofcom.gov.cn/article/ztdy/200705/20070504636584.shtml>（最後瀏覽日：07/07/2017）。

²⁸⁷ Act against Restraints of Competition, available at http://www.gesetze-im-internet.de/englisch_gwb/.

²⁸⁸ 彭勃（2016），《德國外資併購國家安全審查研究》，頁 10，中國青年政治學院碩士學位論文。

²⁸⁹ BUNDESKARTELLAMT (FEDERAL CARTEL OFFICE) (BKARTA), <http://www.bmwi.de/Navigation/EN/Ministry/The-Ministrys-Agencies/the-ministrys-agencies.html> (last visited June. 7, 2017). 補充說明，聯邦卡特爾署組織上隸屬於聯邦經濟科技部，其獨立性在於獨立職權的行使上，於個案審議及決定的過程中不受外界干涉或指示。劉孔中、王文宇、彭心儀（2009），《美、英、德、新獨立機關之研究》，行政院研究發展考核委員會委託研究，頁 11。

²⁹⁰ THE MINISTRY'S AGENCIES, <https://www.iclg.co.uk/practice-areas/merger-control/merger-control-2017/germany> (last visited June. 7, 2017).

因素納入考量範疇。主要任務包含禁止卡特爾行為、併購管制、企業濫用獨占市場地位的管制、對於政府契約決斷過程的檢視²⁹¹。

主管法規為營業競爭限制防止法，於 1957 年制定迄今為止共歷經 9 次修正。其中於 2013 年 6 月 30 日生效之第 8 次修正最為重要，修正並接軌歐盟結合控制規則²⁹²，使歐盟經濟體內的整合更加完全。此外，聯邦卡特爾署亦頒布數項指導準則及通知就該法加以解釋及落實併購管制。

二、結合之定義及申報門檻

營業競爭限制防止法對於事業²⁹³併購行為之一般性規範規定於條文 35 至 43 條，詳述如下：

（一）事業結合之定義

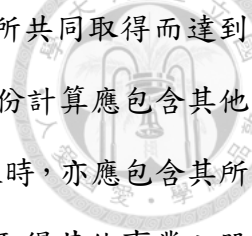
根據營業競爭限制防止法第 37 條第 1 項規定，結合可分為以下四種類型：

1. 取得其他事業全部或重要部分資產；
2. 一事業或數事業直接或間接取得對於其他一事業或數事業全部或一部之控制。控制可透過權利、契約或其他任何手段，不論是經由事實或法律所單獨或共同取得對於他事業得施加決定性影響可能性者，特別是透過（a）具有所有權或權利而得使用事業全部或部分資產；（b）權利或契約而得對於事業機關之組成、投票或決議具有決定性影響；

²⁹¹ THE BUNDESKARTELLAMT, http://www.bundeskartellamt.de/EN/AboutUs/Bundeskartellamt/bundeskartellamt_node.html#doc4548786bodyText3 (last visited June. 7, 2017).

²⁹² Hirsbrunner, *supra* note 275, at 67.

²⁹³ 德國營業競爭限制防止法係以「事業」(Unternehmens)為規範對象，惟該法並未如同我國公平交易法第 2 條針對事業設有定義。德國法在解釋事業時並不侷限於「機構性」定義，而係以其「功能」為準，亦即以其行為作為標準，因此不問其法律上的組織型態為何，任何於生產或交易中提供產品或服務之行為，已該當營業競爭限制防止法之規定，而成為受規範對象。參見黃銘傑(2003)，〈第二條 事業之定義〉，廖義男(等著)，《公平交易法之註釋研究系列(一)第一條至第十七條》，公平交易委員會 92 年度合作研究報告七，頁 65。

- 
3. 取得其他事業之股份，無論是單獨或與已擁有股份之事業所共同取得而達到 (a) 50% 或 (b) 25% 之資本額或表決權。就事業擁有之股份計算應包含其他自然人為該收購事業所取得之股份，且當事業為單一所有人時，亦應包含其所擁有的任何其他股份。如數事業共同或先後於上述情形而取得其他事業之股份，就該他事業運作所在之市場，參與事業彼此間亦屬結合；
 4. 任何其他使一個或數個事業得直接或間接於其他事業施加競爭上重大影響 (competitively significant influence) 者。

第 37 條第 2 項則規定：「當參與事業已經於先前結合者，其結合亦應視為結合。惟當結合不會導致實質強化既存事業間之連結者，則不再此限。」

由本條文可得出，德國結合之定義採實質而非形式判斷，透過結合而更換經營權或達成實質控制均被涵蓋在內，不必然需取得過半股權方屬結合。而施加競爭上重大影響則包含取得不超過 25% 的少數控制權之情形，特別是在收購方以策略性投資人名義入主，但實際可能對於事業決策產生重大影響之交易案例。

同法第 37 條第 3 項另訂有除外規定：「如信貸機構、金融機構或保險公司係為了轉售而取得他事業之股份，則若其不使用股份繫屬之表決權，且於一年內轉售取得之股份，則不構成結合。如可證實於期限內進行轉售係屬無法合理期待者，則經申請得由聯邦卡特爾署延展期限。」本項規定與歐盟結合控制規則第 3 條第 5 項豁免規定相同，均要求結合應具有持續性之控制權改變，若僅係暫時性之投資而未造成控制權結構長期改變則不屬之。

(二) 結合申報門檻

營業競爭限制防止法第 35 條第 1 項訂有適用門檻，達到一定營業額規模之事業體合併及達到門檻而應適用本條例及相關規定：

1. 所有參與事業之全球營業額總計超過 5 億歐元，且

2. 至少一事業於國內的營業額超過 2 億 5 千萬歐元，且另一事業在國內營業額超過 5 百萬歐元。

第 35 條第 2 項則規定，若一事業非屬第 36 條第 2 項意義下的事業²⁹⁴，且上一年度的全球營業額少於 1 千萬歐元而與他事業結合者，不適用前項規定。若屬伴隨地域市政改革而發生之公營機構或企業合併，則亦不適用第一項規定。此外於域外適用情況，外國與外國企業的合併在達到上述營業額門檻，且該結合將會對德國境內市場產生重大影響時，亦落入管制範圍內而需進行申報。一般而言，在達到營業額門檻之併購案，將被推定為對境內市場產生重大影響而適用本法²⁹⁵。

（三）與歐盟結合控制規則之競合

如「第三章、第一節、貳、三」所述，於一項結合交易達歐盟結合控制規則規定之共同體規模時，應適用歐盟結合控制規則之相關規定，歐盟執委會具有管轄權而得就結合案件進行審查。在德國屬於歐盟成員國之一員，就同時符合營業競爭限制防止法及歐盟結合控制規則之申報門檻時，於營業競爭限制防止法第 35 條第 3 項設有競合條款，明定歐盟執委會具有專屬管轄權時，不適用本法之規定。

由上述可知，當同時符合歐盟結合控制規則及德國之營業競爭限制防止法時，除有合於前者之管轄權例外事由，應優先適用前者之規定，此亦是為協調兩經濟體管轄權競合之情形。

²⁹⁴ 營業競爭限制防止法第 36 條第 2 項規定：「如一參與事業係屬股份公司法第 17 條意義之控制性或從屬性事業，或股份公司法第 18 條意義之關係企業時，具此關係之事業應被視為單一之事業。如數事業以共同運作之方式而得對於其他事業行使支配性影響，其各該事業均應視為具有控制力。」

²⁹⁵ MERGER CONTROL IN GERMANY: OVERVIEW, <http://uk.practicallaw.com/8-500-5324?q=&qp=&qo=&qe=#a95316> (last visited July. 6, 2017).



三、程序性規定

符合本條例定義下的結合案件應於交易執行前向聯邦卡特爾署申報²⁹⁶。德國就結合管制並無簡化程序之流程，若於結合個案有疑義或欲參詢主管機關意見，參與結合事業可透過申報前會晤（pre-notification contact）階段遞交申報草案，而使委員得事先參閱交易內容並給予非正式指導，於正式申報階段便可加速審查時間，而縮短主管機關的決定期限²⁹⁷。而正式申報的時程則無硬性規定，凡在結合交易完成前的任何時段均可向當局遞交。該局接到申報後將開啟兩階段的審查程序，大多數聯邦卡特爾署於第一階段將就大多數案件作成決定，只有極少數重大案件會進入第二階段之深入完整審查²⁹⁸。

（一） 第一階段審查

此階段為初審階段，聯邦卡特爾署僅就該項交易是否引起德國境內重大妨礙競爭而被禁止之可能性進行審查。其應於接到完整申報起一個月內通知申報之事業其已開啟第二階段的結合審查，否則該事業結合將予以通過，而第二階段的審查是否開啟端視是否有需要進一步審查的必要性而定²⁹⁹。

若聯邦卡特爾署認定該結合案並未有妨礙市場競爭之疑慮，則將以非正式文件（informal letter）通知申請人此項交易獲准而可被完成，而就該許可文件不需具備理由，併購參與方或第三方不得據以提出上訴³⁰⁰。

²⁹⁶ 規定於營業競爭限制防止法第 39 條第 1 項，若未於併購交易完成前通知聯邦卡特爾署，則依同條例第 81 條第 2 項第 4 款及第 4 款規定，事業將可能受到最高達前一交易年度營業額 10% 之罰鍰。

²⁹⁷ 一般而言，於申報前會晤階段，聯邦卡特爾署會要求事業提供其詢問意見的全部資料，並就問題給予非正式的指導，應注意的是於此階段主管機關不得就交易案是否核准給予明確的答案。MERGER CONTROL IN GERMANY: OVERVIEW, *supra* note 295.

²⁹⁸ 依官方統計數據，2015 年聯邦卡特爾署共計做成 1169 件決定，其中 1161 件於第一階段通過，共計 13 件進入第二階段審查（包含兩件撤回申請，另有三件於統計截止前尚未做成決定）。詳細數據可參考 THE BUNDESKARTELLAMT ANNUAL REPORT 2015, http://www.bundeskartellamt.de/ShareDocs/Publication/EN/Jahresbericht/Jahresbericht_2015.pdf?__blob=publicationFile&v=7 (last visited June 7, 2017).

²⁹⁹ Act against Restraints of Competition, §40(1).

³⁰⁰ MERGER CONTROL IN GERMANY: OVERVIEW, *supra* note 295.



(二) 第二階段審查

此階段為主要審查程序。聯邦卡特爾署應以處分做成決定是否予以禁止、核准或核准但帶有條件或負擔。於做成禁止併購交易進行之決定前，應給予參與事業登記所在地之最高行政機構（supreme Land authorities）陳述意見之機會³⁰¹。如主管機關自收到完整的申報文件起，未於四個月審查期間對於申報之事業做成決定，結合即視為通過。

四、矯正措施

為減輕主管機關對於結合案可能引起的競爭疑慮，併購當事方於兩階段審查過程的任何時間點均可提出承諾，以彌補限制競爭之不利益，而聯邦卡特爾署僅能在進行全面調查後方得通過矯正措施進而許可結合案³⁰²。

於實務運作上，矯正措施應符合必要且能適當防止結合案件創造或加強市場的獨占地位，或是得促進達成市場競爭條件的改善。另由於併購管制的目的是為了預防市場競爭結構被破壞，故主管機關較常使用結構性措施，於尚不能達成目的時方會轉而考量行為性措施³⁰³。應注意的是，聯邦卡特爾署頒布的「併購管制之矯正措施指導準則」（Guidance on Remedies in Merger Control）中指出，原則上矯正措施應由併購當事方所主動提出，蓋若由主管機關所提出，將會直接介入併購當事雙方的契約關係，影響條款之權利義務，且這些措施無法立即且確實的落實，故卡特爾局不應單方面施加措施，僅得以提議之方式建議當事方採取特定的矯正措施³⁰⁴。

除承諾外，營業競爭限制防止法第40條第3項明定：「聯邦卡特爾署得以附加條件或負擔之方式通過結合案，以確保參與結合當事方遵守與當局的承諾，防止結

³⁰¹ Act against Restraints of Competition, §40(4)

³⁰² Guidance on Remedies in Merger Control, ¶107. 由此處或可推出若併購當事方於第一階段提出補償措施，則聯邦卡特爾署應會通知當事方其將進入第二階段，以進行全面性之審查。

³⁰³ BGH (Federal Court of Justice), decision of 7.2.2006, ¶56, KVR 5/05-DB Regio/üstra.

³⁰⁴ Guidance on Remedies in Merger Control, at ¶9.

合案被宣告禁止。附加的條件及負擔不得意圖使參與結合當事方行為受到持續的控制。」準此，條件或負擔僅限於為確保事業所提出的承諾被確實履行所附加。而同法第42條第2項準用第40條第3項之規定，亦賦予聯邦暨經濟部長附加條件或負擔而通過結合案，故在準用下，就負擔或條件之使用亦不得超出當事人提出承諾的範圍。

不同於我國公平會有單方面附加條件或負擔的權力，德國聯邦卡特爾署雖具有施加條件或負擔於決定之權限，然僅限於確保當事方所提出的矯正措施被確實執行之監督性質，且在能有效解決競爭疑慮範圍內，併購參與方對於措施之擬定及提出握有主動權，卡特爾署之提案僅具有建議性質。而當矯正措施提出後，第二階段的審查期限將會延長一個月，於原先的四個月延長至五個月³⁰⁵，使執委會得就該提案之效果進行審查。

五、實質審查標準

(一) 顯著妨礙有效競爭結合市場支配地位

實質審查標準於2013年第8次修正歷經重大變革。於修正前，德國聯邦卡特爾署採市場支配地位為審查標準，與歐盟1989年通過之4064/89號結合控制規則一致³⁰⁶。歐盟後於2004年通過歐盟結合控制規則，確立以「顯著妨礙有效競爭」為標準，至此德國和歐盟審查標準產生歧異。隨後經過經濟及法律學者群激烈爭辯和討論，德國於2013年修正營業競爭限制防止法，採用和歐盟相同之「顯著妨礙有效競爭」標準，政府並表示希望於趨向一致後，能立於較佳地位和歐盟其他管轄權進行對話，且亦能參與、形塑歐盟境內或境外的日後政策³⁰⁷。下將就新修正後之法律內容做介紹。

³⁰⁵ Act against Restraints of Competition, §40(2) ; Guidance on Remedies in Merger Control ¶10.

³⁰⁶ Hirsbrunner, *supra* note 275, at 67.

³⁰⁷ *Id.* at 68.

營業競爭限制防止法第 36 條第 1 項規定：「一項結合將顯著妨礙有效競爭，特別是經由結合而可預期形成或強化支配市場之地位時，聯邦卡特爾署應當宣告禁止。惟下列情形不在此限：（1）若參與結合之事業能證明結合將促進競爭且該促進將大於對競爭之阻礙，或（2）符合前述禁止之要件，並存在於一至少已提供五年之商品或商業服務之市場，且上一會計年度於該市場上所銷售量少於一千五百萬歐元 ...。」

德國雖改採「顯著妨礙有效競爭」標準，但並未全盤揚棄舊有之市場支配性地位判斷標準，而是將之融入而作為評斷是否妨礙競爭之依據³⁰⁸。其於同法第 18 條第 1 項明訂市場支配之定義，包含市場缺乏競爭者、未處於實質競爭或相對於其他競爭者享有最優越的市場地位³⁰⁹。而當單一事業擁有 40% 市占率³¹⁰，三個或三個以下之事業群合計達到 50% 市占率³¹¹，五個或五個以下之事業群合計達到 2/3 之市占率時³¹²，均推定構成市場支配性地位，惟參與結合之事業可藉由證明仍可期待存在實質競爭關係或相較於其他競爭者未享有優越市場地位加以反證推翻³¹³。

（二）部長許可制度

基於整體經濟考量，本法並納入競爭面向以外之因素，營業競爭限制防止法第 42 條第 1 項規定，聯邦經濟暨科技部長（Federal Minister of Economics and Technology）經事業申請，於認結合帶來之整體經濟利益大於阻礙競爭之不利益，或結合得透過較優越之公共利益正當化者，得推翻被聯邦卡特爾署禁止之決定而

³⁰⁸ *Id.* at 70.

³⁰⁹ Act against Restraints of Competition, §18(1).

³¹⁰ *Id.* at 18(4).

³¹¹ *Id.* at 18(6)1.

³¹² *Id.* at 18(6)2.

³¹³ *Id.* at 18(7). 需注意的是本項僅針對第 6 項提供反證推翻之依據，惟針對單一事業之市占率推定未有明確之反證推翻之依據，似為立法之疏漏。

授予以核准許可。但書並闡明此項例外許可僅可在限制競爭程度不影響市場經濟秩序前提下始得為之³¹⁴。

經濟暨科技部長只有在極少數的情形才會例外准許結合，而過去的實踐中，做成的決定有基於以下數種利益考量³¹⁵：（1）確保科技發展（2）支持國際競爭能力（3）保障就業及勞工權益（4）確保能源供給（5）維持高水準的醫療照護和確保大學醫學教育的研究與發展。而在法條未明確定義公共利益的情況下，經濟暨科技部長可於權限內自由參酌其他各種社會福利考量，然這些考量必須於個別案例有具體證據揭示其重大意義，而非得恣意認定。並且部長許可不應做為經濟政策的一環，而係德國市場經濟架構的互補（compliment）³¹⁶。

程序上而言，經濟暨科技部長擁有四個月之期限就事業之申請進行審查，另於做成決定前須取得獨占委員會（Monopolies Commission）之意見，同時亦應給予事業登記所在地之最高行政機構（supreme Land authorities）陳述意見機會³¹⁷。

（三）現行制度整體分析

綜上所述，可歸納出德國市場競爭審查之四項特點。

其一，德國仍相當程度混合使用舊有的市場支配性地位及新確立的顯著妨礙有效競爭標準，並以市占率推定企業是否具有市場支配性地位，若結合後具有支配性，則易被認定為可能導致妨礙有效競爭而遭否准。

其二，縱然結合被推定為顯著妨礙市場有效競爭，但企業仍可藉由證明結合將帶來的正面的競爭效果而不被禁止。而根據現今實務運作，判斷結合是否促進競爭效果需考量之市場應不同於帶來負面影響之市場³¹⁸。

³¹⁴ Act against Restraints of Competition, §42(1).

³¹⁵ WORKING PARTY NO. 3 ON CO-OPERATION AND ENFORCEMENT, PUBLIC INTEREST CONSIDERATIONS IN MERGER CONTROL -Note by Germany-, ¶12 (2016).

³¹⁶ 此處之互補應係指涉為確保公共或經濟利益之決策，而非透過部長許可作為經濟政策的一部分，而藉以推動政策內容。Id. at ¶13.

³¹⁷ Act against Restraints of Competition, §42(4).

³¹⁸ Hirsbrunner, *supra* note 275, at 71.

其三，一項結合後若合計營業額若低於一定限度，則將被考量為對市場或消費者保護影響較小，而得免於遭受禁止之決定（第 36 條第 1 項第 2 款）。惟實務上亦同時以結合是否同時影響數個不同市場而累計營業額超過最低限度，或將影響其他緊密連結之上下游市場為據而仍宣告禁止結合³¹⁹。

最後，德國為整合納入整體產業政策及公共利益考量，賦予經濟暨科技部長得依職權許可企業間之結合，然僅可在不影響市場經濟秩序之前提下始得為之。此係以整體經濟及公共利益通盤衡量之結果作成決定。

參、國家安全審查

德國乃歐洲最大經濟體和內需市場，2015 年時高居世界外來直接投資第 13 名³²⁰。德國對於外資一向持開放歡迎之態度而限制較少。然近年來隨外資及跨國併購案頻傳，尤其是中資不斷入主德國企業吞併敏感產業，政府態度也由開放趨向保留，並透過修改法律進行相對嚴格之限制。本章節擬就德國對外資併購之國家安全審查分析並整理。

一、立法背景

德國就國家安全審查以聯邦經濟暨科技部為主導部門，於外資收購德國所有產業的企業達 25% 股權時擁有審查權³²¹。然而在涉及特定產業類別的收購時，其他部會機關亦享有共同決策權，經濟暨科技部應於做成決定前諮詢之。具體言之，原則上在涉及資金流動及支付、外國資產、黃金流動時，經濟暨科技部應就該案諮詢德國聯邦銀行之意見³²²。又在為確保德國重大安全利益(essential security interests)時，特別是併購特定軍需產業，經濟暨科技部應與外交部及國防部達成一致之決定；

³¹⁹ *Id.* at 71.

³²⁰ UNCTD, *supra* note 67, at 5.

³²¹ Foreign Trade and Payments Ordinance, §§55, 56.

³²² Foreign Trade and Payments act, §13(2)(a).

如併購製造高度機密產品之 IT 產業，需另與內政部形成共識。此外當併購可能影響公共安全及秩序時，需得到聯邦政府之獲准後方可採取限制或禁止措施³²³。

因此，德國在對外資併購下國家安全管轄權限的劃分上，不同於我國及美國以組成委員會議之組織形式審理，而係原則上由聯邦經濟暨科技部為一管轄機關，並於涉及不同產業收購時應分享權限。然於在涉及特定金融及運輸產業之併購案件，為確保公共安全及國家對外部之利益時，交通部、建築與城市發展部及及財政部分別擁有專屬管轄權³²⁴。

德國於2004年前並無一套專法管制外資併購帶來之國安問題，僅以營業競爭限制防止法維護公平競爭及消費者保護，且未對於內資、外資有相對應之區分。直至2003年，美國一私募基金欲收購德國潛水艇製造商，德國政府憂慮現有之法令制度不足以保護國家利益，故於次年度修正「對外貿易及支付法」(Foreign Trade and Payments Act)第7條，新增對於外國併購國防軍備產業時，將逐案進行審查³²⁵，並於「戰爭武器管制法」(War Weapons Control Act)中詳列管制項目³²⁶。於2009年4月，對外貿易及支付法條文進一步修正，將原先受審查之軍需產業擴大及於所有產業，並訂明判斷標準，同年頒布並實施「對外貿易及支付法細則」(Foreign Trade and Payments Ordinance)，補充對外貿易及支付法，並具體化相關規定。該次修正之背景始於新興經濟體(如中國、印度、俄羅斯、巴西)對外大肆投資併購，有些外資並帶有政府介入之色彩，而基於戰略資源、產業發展、生態環境等非純粹商業考量的政治目的向外收購，迫使先進國家由原先之自由開放態度轉而關注外資併購帶來的國家安全議題。隨後，於2013年6月通過第14次對外貿易及支付法修正案，

³²³ *Id.* §13(2)(c).

³²⁴ *Id.* §13(2), (3), (4).

³²⁵ UNITED STATES GOVERNMENT ACCOUNTABILITY OFFICE, FOREIGN INVESTMENT: LAWS AND POLICIES REGULATING FOREIGN INVESTMENT IN 10 COUNTRIES 61 (2008).

³²⁶ *Id.* at 61-62.

結構和內容均有所變動，同時對外貿易與支付法細則亦相對應修改，完善落實此一審查制度³²⁷。



二、外資併購構成要件

於外資併購下，受審查對象規範於對外貿易及支付法第 2 條及對外貿易及支付法細則第 55-57 條。可區分為適用範圍、被收購標的及外資收購方等三個面向討論。而符合受審查對象之併購交易，並不必然旋即落入管制架構，仍需於符合法定併購門檻後方適用本法相關管制規定。

(一) 適用範圍

於 2004 年修正前僅限定得對於國防、軍備等產業進行審查，現行對外貿易及支付法下國家安全審查範圍可適用至任何產業、任何性質且不限規模大小之產業。凡為保護公共安全及國家外部利益時，主管機關均得就外資併購進行審查。

不同於我國以外來投資人的身分區分，而適用雙軌制度，德國係以產業屬性做為考量，進而區分收購對象，細緻化處理不同產業因應之審查強度及程序。對外貿易及支付法細則進一步區分為一般性領域投資審查，以及特殊性領域投資審查。前者普遍適用於收購任何產業，而後者則適用於製造或發展軍事武器、製造或研發處理機密資訊功能之 IT 產品及重要部件之公司³²⁸。肇因於德國與歐盟兩經濟體之緊密關係及歐盟境內的資金、人員自由移轉的宗旨下，就一般性領域審查制度，歐盟居民與德國居民無異而一視同仁，而德國法也相應調整法律管制模式以促成流動。

(二) 被收購標的

無論是一般性或特殊性投資，其收購標的均為德國境內公司，於對外貿易及支付法第 2 條第 15 項將之定義為：經常性業務或總部位於德國的法人或合夥人，外

³²⁷ 彭勃，前揭註 288，頁 10。

³²⁸ Foreign Trade and Payments Ordinance, §55, 60.

國法人或合夥人分支機構，若其總部設於德國境內並設有專帳的外國法人或合夥人分支機構；外國法人或合夥人常設機構，若其於德國境內進行管理營運³²⁹。

(三) 外資收購方

一般性投資審查係以歐盟成員國境內之居民作為是否為外來投資者之區分。在一般狀況下，經濟暨科技部僅對非歐盟居民之外來投資者進行審查。按條文第 2 條第 18 項將歐盟居民定義為：「(1) 居所或住所地位於歐盟的自然人 (2) 經常性業務或總部位於歐盟的法人或合夥人 (3) 經常性業務或總部位於第三地之法人或合夥人，但在歐盟設有分支機構及專帳，且 (4) 成立於第三地之法人或合夥人，但在歐盟境內進行營運管理。」非歐盟居民則為歐盟居民以外之自然人、法人、合夥人³³⁰。值得注意的是，歐洲自由貿易聯盟成員 (European Free Trade Association, 除歐盟原有成員國外並包含冰島、挪威、列支敦士登以及瑞士等國) 之居民被視作歐盟成員而排除在外資行列，得自由就一般性領域產業進行投資，然若有跡象顯示歐盟或歐洲自由貿易聯盟成員之居民以濫用或欺騙方法欲規避審查，則當局仍可對交易進行審查³³¹。

特殊性投資審查係以德國境內居民作為是否為外來投資者之區分。非德國居民投資均須受到審查。德國居民定義在條文第 2 條第 15 項，包含於前述 (二) 收購標的所敘明的被收購公司 (法人)，以及居所或住所地位於德國境內的自然人。因故若非定義下的德國自然人或法人，便落入非德國居民之範圍。由此可知當涉及高度敏感之產業併購時，縱是投資來源自經濟貿易程度已高度整合之歐盟，德國政

³²⁹ Foreign Trade and Payments act, §2(15). 不同於對外貿易及支付法細則，對外貿易及支付法並未使用德國境內公司此一名詞，而係於第 2 條第 15 項第 2、3、4 款定義德國居民而作為被收購標的之指涉對象。本文認為對外貿易及支付法下德國居民範圍內之法人或合夥人意義等同於對外貿易及支付法細則之德國境內公司，兩者均指涉被收購對象，惟用語不同。

³³⁰ *Id.* §2(19).

³³¹ Foreign Trade and Payments Ordinance, §55(2).

府仍嚴守把關而不欲涉及機密敏感資訊外流，而回歸單一主權國家下以是否為本國居民為區分標準。



(四) 以取得一定股權為併購門檻

當外來投資者於併購交易後，將直接或間接取得德國境內公司 25% 之表決權，則經濟暨科技部即有權主動啟動安全審查程序³³²。而為避免企業透過共同持股或以契約拘束行使表決權，而形式上未達法定比例持股但實質控制標的公司之情形，對外貿易及支付法細則補充規定將下列第三方公司持有德國公司之股份亦計入外來投資者之持股：(1) 外來投資者持有第三方公司達 25% 之表決權或 (2) 當外來投資者與第三方達成協議將共同行使表決權³³³。

是故，德國國家安全審查是以取得 25% 之表決權為啟動機制，若未達 25% 且並無轉投資或實質控制之情形，即不受經濟暨科技部管制。有趣的是，標的公司的資產收購是否會啟動審查機制？德國法學界尚有爭議。按細則規定，若收購德國境內公司或收購達表決權門檻而直接或間接參與境內公司經營，則經濟暨科技部可對交易進行審查³³⁴。有學者指出透過收購資產之方式屬於整體交易的一環，且從立法精神及條文意旨亦可推出審查範疇應包含任何實質控制公司之情形，否則不啻變相開後門，使外來投資者得繞過行政管制而利用資產收購之方式達成實質控制公司之目的³³⁵。本文認同學者見解，再者，參照營業競爭限制防止法第 37 條第 1 項第 1 款對於結合之定義，除表決權門檻外，亦將取得全部或重要部分資產納入，故資產收購亦應納入國安審查範圍，以俾能落實健全制度。綜上所述，於跨國併購案件中，凡透過取得表決權或資產收購之方式，達到收購德國公司之結果，則落入審查之範圍。

³³² *Id.* §§55, 56.

³³³ *Id.* §56(2).

³³⁴ *Id.* §55.

³³⁵ Florian Stork, *A Practical Approach to the New German Foreign Investment Regime-Lessons to be Learned from Merger Control*, 11(2) *German L. J.* 260, 266 (2010).



三、程序性規定

在德國區分一般性及特殊性投資審查下，就受審查對象、程序規定、管制密度均設有不同管制模式，故下將分別就兩者進行整理，以利對照兩者之異同。

(一) 一般性投資審查

一般性投資審查採自願申報制，和營業競爭限制防止法之結合管制不同，對於外資併購一般產業不需事前向主管機關經濟暨科技部申請許可。自願申報制有利於吸引外資挹注、節省冗長等待時間，以及節省龐大費用支出等誘因。然而，企業雖得自行選擇是否進行申報，但若未事前通知經濟暨科技部，則併購雙方須揹負可能遭遇主管機關於主動開啟程序調查後，禁止或勒令解除契約命令之後果。因此，律師通常會建議併購雙方於交易內容涉有任何公共秩序或安全（public order or security）疑慮時，自願向主管機關遞交基本文件資料³³⁶而取得具拘束力的無異議證明（certificate of non-objection）。主管機關於接到申報後，若認為並無相關公共秩序或安全疑慮，則可發佈無異議證明，若未於一個月內開啟審查程序則視為已發布無異議證明³³⁷。自願申報好處有二，一來減低交易風險之不確定性，二來縮短時程，從三個月的主管機關主動開啟審查縮短為一個月。

於企業未自願進行申報之情形，整個審查程序可分為兩個階段。於第一階段，經濟暨科技部可依照職權於併購契約簽署完成後三個月內通知收購方其將主動開啟國安審查程序，若未於期限內通知收購方，則嗣後不得再開啟程序³³⁸。於接到主管機關通知後，收購方應遞交所有併購交易相關文件，應申報之文件則由主管機關規定並發布於聯邦公報³³⁹。

³³⁶ 此時無需繳交完整的資料，僅須提供交易內容基本資料、收購方、被收購標的及個別從事的商業領域。INVESTMENT REVIEWS, <http://www.bmwi.de/Redaktion/EN/Artikel/Foreign-Trade/investment-reviews.html> (last visited July. 6, 2017).

³³⁷ Foreign Trade and Payments Ordinance, §58.

³³⁸ *Id.* §55(3).

³³⁹ *Id.* §57.

於第二階段，經濟暨科技部自收到文件後擁有兩個月的期限得對併購交易進行審查，於此階段，其他交易涉及領域的主管機關亦參與會商共同審查。審查結果包含許可、禁止、發布相關指令（instruction）以確保公共秩序或安全，於後兩者情形則須獲得聯邦政府許可³⁴⁰，亦即應取得內閣之同意方得為之³⁴¹。若主管機關未能於兩個月內做成禁止或發布命令知決定，則嗣後不得再限制或禁止該併購交易案³⁴²。

於整個審查過程中併購契約仍具有法律上效力³⁴³，然若審查結果被認定有害公共秩序或安全，則主管機關可指定信託人解除併購契約，或限制、禁止外來投資者行使表決權而落實禁令³⁴⁴。

（二）特殊性投資審查

特殊性投資審查採強制事前申報，外資併購特殊領域產業需事前向主管機關經濟暨科技部申請許可，此際無取得無異議證明之適用，而係直接進入審查。審查程序可分為兩個階段。

於第一階段，外國投資者須向經濟暨科技部書面申報併購，申報文件包含交易內容基本資料、收購方、被收購標的及個別從事的商業領域³⁴⁵。經濟暨科技部在認定並無害德國重大安全利益時得發布書面許可，若未於一個月內開啟審查程序，則視為已發布書面許可³⁴⁶。經濟暨科技部於前階段認可能損及德國重大安全利益時，則將進一步開啟第二階段審查程序，此時收購方應遞交完整的併購交易相關文件，而經濟暨科技部於收到完整文件後將有一個月的期限進行審查。審查結果包含，許

³⁴⁰ *Id.* §59(1).

³⁴¹ Stork, *supra* note 335, at 272.

³⁴² INVESTMENT REVIEWS, *supra* note 336.

³⁴³ Stork, *supra* note 335, at 271.

³⁴⁴ Foreign Trade and Payments Ordinance, §59

³⁴⁵ INVESTMENT REVIEWS, *supra* note 336.

³⁴⁶ Foreign Trade and Payments Ordinance, §61(1).

可、禁止、發布相關指令以維護德國重大安全利益³⁴⁷。同於一般性投資審查，若主管機關未能於期限內做成決定，則嗣後不得再限制或禁止之³⁴⁸。惟與之不同的是，併購交易在等待期間內無法律上效力，亦即暫時處於不生效之狀態直至經濟暨科技部許可該項交易³⁴⁹。

四、實質審查標準與歐盟法接軌

(一) 一般性投資審查

經濟暨科技部以是否危害德國公共秩序或安全為判斷標準³⁵⁰。於外資收購國內公司將導致公共秩序或安全陷入危機時，主管機關得禁止該項交易。現行條文中缺乏對於公共秩序或安全的明確定義，此係為了給予主管機關空間，得最大限度解釋而維護國家安全利益。然這也為外來投資帶來許多不確定性，而可能影響經濟發展，故對外貿易及支付法第 4 條第 4 項將公共秩序或安全限縮為歐洲聯盟運作條約（Treaty on the Functioning of the European Union）第 36 條、52(1)條和 65(1)條下之意涵，同時於第 5 條第 2 項進一步限縮，於只有產生嚴重危險且足以影響基礎社會利益（fundamental interest of society）情況下，方構成危害公共秩序或安全，而得禁止該併購交易。條文除直接援引歐盟法律，在解釋上也須與歐盟法律以及歐盟法院之案例法為一致³⁵¹。

歐盟法院於判決中指出，任何對於資本流動自由之限制均應符合比例原則³⁵²，僅於嚴重威脅基礎社會利益之際方能對外資進行限制³⁵³。過去法院審理的收購案件在涉及電信、電力、石油等產業之安全供給時，可構成影響公共秩序或安全之正

³⁴⁷ *Id.* §62.

³⁴⁸ INVESTMENT REVIEWS, *supra* note 336.

³⁴⁹ INVESTMENT REVIEWS, *supra* note 336.

³⁵⁰ Foreign Trade and Payments Act, §4(4) ; Foreign Trade and Payments Ordinance, §55.

³⁵¹ Stork, *supra* note 335, at 269.

³⁵² Case C-463/00, *Spain v. Commission*, 2003 E.C.R. 1-4581, ¶68.

³⁵³ Case C-463/00, *Spain v. Commission*, 2003 E.C.R. 1-4581, ¶72-73.

當理由，主管機關得施以管制禁止交易³⁵⁴。另案亦肯認為確保天然氣能源的安全供給時，得構成限制自由貿易之事由³⁵⁵。由過往判決觀之，落入公共安全之產業侷限於通訊、原料產業等重大基礎產業，其他如銀行、菸草、汽車等產業在通常情況下則不被法院承認和公共安全產生連結³⁵⁶。歐盟法院並明確指出，主管機關於做成決定時應僅就公共秩序或安全考量，其他如經濟因素、加強市場競爭均無法成為正當化限制資本自由流動之理由³⁵⁷。

德國政府為使實務操作具體化，於 2009 年頒布「對外貿易及支付法修正案解釋備忘錄」，內容中提及於進行實質審查時，必須符合歐盟法院於過去個案所下判決而做成決定，此外並於通訊、能源產業外，將重要戰略性設施（services which are of strategic importance）納入公共安全之一環³⁵⁸。進一步，德國政府將重大基礎設施（Critical infrastructures）定義為：組織性且實體的架構和設施，對於國家社會和經濟安全至為重要，以至於若遭破壞或無法運作會導致供給的持續短缺，而瓦解公共安全或其他悲劇性的後果³⁵⁹。聯邦經濟暨科技部官方網站中並將運輸交通、能源、危險物資、資訊科技與傳播、金融及保險、供給系統、公共行政與司法系統、其他（媒體、大規模研究機構）等八款列為重大基礎設施³⁶⁰。而重大基礎設施的收購雖未直接於法條或備忘錄中列入公共秩序或安全的範圍，仍可提供給投資人參考，作為是否主動進行申報之依據。

綜合上可得出，雖然條文本身未明確定義，但無論是從條文內容直接援引歐盟運作條約之條文，或是於修正案解釋備忘錄指出需依循歐盟法院案例，投資人均有法可依恃，降低以公共秩序或安全為標準的不確定性。

³⁵⁴ Case C-463/00, *Spain v. Commission*, 2003 E.C.R. I-4581, ¶71.

³⁵⁵ Case C-174/04, *Italy v. Commission*, 2005 E.C.R. I-4933, ¶40.

³⁵⁶ Case C-463/00, *Spain v. Commission*, 2003 E.C.R. I-4581, ¶70.

³⁵⁷ Case C-367/98, *Commission v. Portugal*, I-4775, ¶52.

³⁵⁸ Explanatory Memorandum, BT-Drs. 16/10730, ¶11.

³⁵⁹ Stork, *supra* note 335, at 270.

³⁶⁰ ANALYSIS OF CRITICAL INFRASTRUCTURES, https://www.bsi.bund.de/SharedDocs/Downloads/EN/BSI/Kritis/acis_paper_en_pdf.pdf?__blob=publicationFile&v=1 (last visited May. 10, 2017).



(二) 特殊性投資審查

經濟暨科技部以是否危害德國「重大安全利益」為判斷標準³⁶¹。當外國投資者收購國內公司會導致德國重大安全利益陷入危險時，主管機關得禁止該項交易。法條中雖未對重大安全利益定義，然主管機關指出歐盟相關立法及歐盟法院判例法可茲為依循標準³⁶²。而為與歐盟立法接軌，於對外貿易及支付法與其細則之規定內容均與歐洲聯盟運作條約用語及規範一致。條文第 5 條第 3 項將收購交易限縮於製造、發展戰爭武器或其他軍事設備，或製造或研發處理機密資訊功能之 IT 產品及重要部件之公司。細則第 60 條第 1 項亦有相同之限縮規定。對照歐洲聯盟運作條約第 346 條第 1 項 b 款賦予會員國在維護重大安全利益時得限制自由貿易，並直接將重大安全利益與武器、彈藥、戰略物資等連結，可見兩者就規範對象指涉相同，均指涉特定之敏感性產業。

根據歐盟法院的判決，歐洲聯盟運作條約第 346 條第 1 項 b 款限制並無法適用於非條文所列軍事產品以外之商品³⁶³。從判決的進一步解釋可知悉，經濟暨科技部僅能在軍需、國防、機密資訊產業等涉及「重大安全利益」考量下方得限制自由貿易，其他如工業、經濟利益本身均不得做為正當化限制自由貿易之豁免理由³⁶⁴。相較於一般性投資審查需仰賴判決、法律條文加以解釋「公共秩序或安全」，特殊性投資審查則直接特定至指定的產業，使投資人之預見性更為明確。

³⁶¹ Foreign Trade and Payments Act, §4(1)(i) ; Foreign Trade and Payments Ordinance §60.

³⁶² INVESTMENT REVIEWS, *supra* note 336.

³⁶³ Case T-26/01, *Fiocchi Munizioni v. Commission*, E.C.R. II-3971 ¶61; *see also* Case C-367/89, Opinion of Advocate General Jacobs of 8 May 1991, *Richardt and Les Accessoires Scientifiques*, E.C.R. I-4642-43 ¶30.

³⁶⁴ INTERPRETATIVE COMMUNICATION ON THE APPLICATION OF ARTICLE 296 OF THE TREATY IN THE FIELD OF DEFENCE PROCUREMENT ¶4, <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52006DC0779> (last visited July. 6, 2017).



(三) 與歐盟法之競合

歐盟企業併購管制有其特殊性，與其他主權國家併購管制不同之處在於，其不僅係為維護市場競爭秩序、保護消費者利益等，而更上位核心目的乃在於歐盟市場之自由化及一體化³⁶⁵。歐盟結合控制規則序言中指出，隨內部市場、經濟和貨幣聯盟的完備，以及國際間投資、貿易之障礙消弭，將會導致企業間以結合之方式重組。這類公司重整符合動態競爭的要求，且將會促進產業競爭、增加成長且提高共同體的生存標準。而條文設立目的便是在防止重組過程不會對於競爭發生持續損害³⁶⁶。由此可得悉併購條例旨在建立一個足以保障內部市場服務、貨物、資本自由流動的有效競爭秩序。歐盟執委會就併購之審查也僅以市場競爭之維護為單一審查面向，不就個別會員國的公共秩序、國家安全等面向綜合衡量。

因此，為調和個別成員國之國家利益，歐洲聯盟運作條約設有例外條款，賦予成員國得基於公共秩序、公共安全、公共政策等考量，而得對資金流動進行限制。歐盟法院亦於判決中承認成員國於面臨基礎社會利益受影響，而危及公共秩序或安全時，得就外資進行管制。另外，為使歐盟法律及德國內國法之用語及概念一致，對外貿易及支付法就國家安全審查則使用「公共安全」、「公共秩序」及「重大安全利益」等標準³⁶⁷，以切合歐盟運作條約之用語，條文及修正案備忘錄亦闡明應依循歐盟法律及歐盟法院之判例以做成決定。另外，經濟暨科技部需得到聯邦政府之獲准後方能對威脅公共秩序的外資併購案採取限制禁止措施，並必須遵循比例原則，只得適用於危及基礎社會利益之產業。

³⁶⁵ David J. Gerber (著)，馮克利、魏志梅 (譯) (2004)，〈二十世紀歐洲的法律與競爭：捍衛普羅米修斯〉，頁 416，北京：中國社會科學出版社。

³⁶⁶ EC Merger Regulation, at preface ¶3, ¶4, ¶5.

³⁶⁷ 公共秩序或安全為一般性投資之審查標準，重大安全利益則為特殊性投資之審查標準，見「本章第二節、參、四」。

以上修正和解釋均是為了符合歐盟法律及歐盟法院判例法之內涵，避免本國於個案審查時對於外商投資審查與歐盟法律產生衝突，兼顧上位歐盟法之規範以及德國之主權國家安全。



第三節 美國外資企業併購法制

壹、美國外資管制框架

美國政府體制為聯邦政府體制，除聯邦法律統一規範外，不同州對於跨國併購案件各有獨立州法規定。就聯邦法律而言，美國對外資併購的管制範圍十分廣泛，為方便整理討論，本文以外國投資人之投資標的而劃分為特殊性產業及一般性產業投資併購管制。就特殊性產業管制而言，國會歷年來透過實務運作過程發現外國投資人對於某些特定領域產業的進入，可能對於國家安全產生影響，因此立法納入管制。範圍包含航運業³⁶⁸、航空業³⁶⁹、礦業³⁷⁰、能源³⁷¹、土地³⁷²、通訊³⁷³、銀行³⁷⁴、

³⁶⁸ 美國聯邦法典第46篇訂定關於外國投資航運產業的禁止條款。Michael V. Seitzinger, *Foreign Investment in the United States: Major federal Statutory Restrictions*, Congressional Research Service Report for Congress, 1,8 (2013).

³⁶⁹ 美國聯邦法典第49篇對外國投資航空產業設限，且不得使用未經依法註冊之航空器，而航空器的註冊有嚴格的規定，只有限定資格的美國籍所有人（排除一般外國投資人）才能登記註冊。*Id.* at 8-9.

³⁷⁰ 美國聯邦法典第30篇第22條規定凡埋藏於美國所屬土地之有價值礦產，只能被美國公民，或表露意願成為美國公民者開採或購買。*Id.* at 9.

³⁷¹ 僅有美國公民或美國國內公司得向聯邦政府申請核發興建、運作、維持的特許證照，而得以發展、運輸、利用土地或水利動力設施。此外，核能設施的執照不得發給外國人或外國政府控制的公司。*Id.* at 10.

³⁷² 外國投資人對於美國土地的取得規定散見於各相關法規，如宅地法案（Homestead Act）、沙漠法案（Desert Land Act）等。*Id.* at 10.

³⁷³ 聯邦法規對於外國投資人所有或經營美國大眾傳播媒體有嚴格的限制，基地執照不得授予或被外國政府或其代表所持有；任何的廣播或任何第一類電信事業之經營項目不得授與外國人或其代表、外國政府或外國人直接或間接持有一定股份或控制的公司。另外聯邦法規並未就外國人對於報紙或雜誌之投資設下管制，然而外國代理人登記法案（Foreign Agents Registration Act）另有要求該外國投資人的代理人必須向聯邦檢察總長登記，提供並揭露其與投資人之利益關係。*Id.* at 10-11.

³⁷⁴ 銀行控股公司法（The Bank Holding Company Act）就取得銀行控制權，以及銀行得從事的業務有詳細的管制規定。基本上該法之管制和適用標準對外國投資人一視同仁，並未區分本國或外國投資者身分而特別設置規定。*Id.* at 11.

政府採購(governing contracting)³⁷⁵、投資公司規定(Investment Company Regulation)³⁷⁶等九大產業類別³⁷⁷。由前述可知悉，美國對外資投資併購管制散見於不同聯邦法規，且不同州各有細部州法規定。惟本文欲聚焦於外資企業併購行為所面臨之一般性管制，故在此對上述特殊性產業面臨之管制僅於註記中說明，於本文不再多加贅述。

就一般性產業之投資併購管制而言，可歸類為三種管制型態，分別為資訊取得及揭露義務、維護市場公平競爭、保障國家安全利益等。本章節將就此三面向管制做一全盤整理，以期能完整呈現美國對外資跨國併購的管制樣貌。

貳、資訊取得及揭露義務

本類管制型態透過兩種方式運作，其一為政府部門蒐集外國投資資訊，以評估其可能帶來的影響，其二為投資人負有資訊揭露或申報的義務，而應主動履行法定義務。主要管制法規有三項，分別為國際投資與服務貿易調查法案(International Investment and Trade in Services Survey Act of 1976)、外國直接投資與國際金融資訊促進法案(Foreign Direct Investment and International Financial Data Improvement Act of 1990)、內國和外國投資促進揭露法案(Domestic and Foreign Investment Improved Disclosure Act of 1977)，以下分別介紹內容。

³⁷⁵ 一般而言，外國籍投資者控制或所有的公司在與聯邦政府進行商業往來時，與美國籍投資者控制或所有的公司立於同一基礎上。然而若干聯邦條例如 41 U.S.C. §8302(a)限定政府單位在採購特定產品時，只能購買源自美國本土製造生產的產品。此外，外國政府所控制的企業不得合併、收購、取得控制正在履行國防部或能源局合約的公司，且此合約內容涉及國家安全計畫。又或 50 U.S.C. App. §2170a(a)規定，當標的公司於前一會計年度累計簽訂國防部或能源局合約達總值 5 億美元以上時，外國投資者不可合併、取得或收購該公司。*Id.* at 13.

³⁷⁶ 規範內容如 1940 年投資公司法(The Investment Company Act of 1940)要求任何在美國境內從事商業業務的投資公司均必須向證券交易委員會(Securities and Exchange Commission)註冊。又 1939 年信託契約法(Trust Indenture Act of 1939)要求特定證券若未依據契約發行，則未依 1933 年證券交易法(Securities Act of 1933)登記者不得銷售。*Id.* at 13-14.

³⁷⁷ *Id.* at 8-13.



一、國際投資與服務貿易調查法案

美國國會於1976年制定本法，法案內容賦予總統明確的行政權，得蒐集外國投資人直接或間接透過附屬機構投資美國以及其在美國進行貿易行為的相關資訊。而任何有助於評估該項投資或貿易的資訊均包含在資訊蒐集的範疇內。此外，總統並可蒐集、使用外國政府或自然人直接或間接所有或控制的直接投資相關資料，並將上述資料分析、彙整而提供給國會、主管機關、社會大眾³⁷⁸。

本法案歷經數次修正，最近一次修正於1990年，國會進一步擴充總統權限，包含進行更廣泛的資料蒐集、分析，以每五年為基礎進行全盤的外國人投資調查統計，並可基於公共利益而發布由聯邦權責單位所蒐集的資料及分析數據，資料對象包含外國政府在美國擁有的關係企業³⁷⁹；外國自然人或法人所持有累計超過50%表決權股份企業；持有或低於50%表決權股份或有其他證據顯示該外國人擁有該企業³⁸⁰。修正案並提供總統得責成商務部經濟分析局（Bureau of Economic Analysis of the Department of Commerce，下稱經濟分析局）為專責單位做成報告，針對外國投資及對外貿易的統計做一訊息彙整，直接呈報給總統，藉以掌握跨國投資的現況和趨勢³⁸¹。總統則負有義務於每年的7月1日將分析資料遞交給國會以進行監督³⁸²。

二、外國直接投資與國際金融資訊促進法案

本法於1990年發布，係為授權經濟分析局得取得人口調查局（Bureau of the Census）蒐集的資料，以促進經濟分析局呈報國會或公布於社會關於外國直接投資

³⁷⁸ 22 U.S.C. §3101(b).

³⁷⁹ 此處之關係企業（United States Affiliates）指涉外國單一自然人或法人，直接或間接擁有或控制達10%以上之可表決權股份的美國公司或於非公司之經濟實體具相等權益。BUREAU OF ECONOMIC ANALYSIS, https://www.bea.gov/glossary/glossary_u.htm#US_affiliate (last visited Apr. 8, 2017).

³⁸⁰ 22 U.S.C. §3103(a)(5).

³⁸¹ 22 U.S.C. §3103(h).

³⁸² 22 U.S.C. §3103(c)(2).

的報告準確度³⁸³。同時，美國商務部長（Secretary of Commerce）和主計長（Comptroller General）必須將報告遞交給國會的相關委員會審查³⁸⁴。本法案之訂定係用以評估外國投資對美國的經濟影響。



三、內國和外國投資促進揭露法案

1977年制定本法之背景是為了補充海外反貪污行為法（Foreign Corrupt Practices Act of 1977）之規定，並增修1934年證券交易法（Securities Exchange Act of 1934）的揭露規定。在國會的聽證會紀錄上，明確指出本次的立法主要針對外國投資行為，落實聯邦政府對外資的監控和防止利益輸送換取商業利益。而本法主要管制內容為任何人於取得證券交易委員會註冊公司大於5%的股權時，均需揭露特定的資訊，包含投資人之國籍以及住所等³⁸⁵。

以上三條法案規範範圍主要針對外國投資的資訊揭露以及申報，但普遍不被認為是政府對外資的主要實際管制手段，蓋上述法律規定雖增添企業併購下之行政成本和義務，但在符合相關申報規定情況下，便可獲准進入美國市場，聯邦政府機關不會於入口處做成實體審駁或管制進入³⁸⁶。立法沿革中唯一對外資構成限制或禁止之法案為1989年之外國所有權揭露法案（The Foreign Ownership Disclosure Act of 1989），內容除要求外國公司於具有重大利益（significant interest）³⁸⁷時須向商務部進行登記，並應鉅細靡遺的揭露資訊，且涵蓋嚴格的管控措施，然此法案從未在國會中闖關成功³⁸⁸。也因此可得出美國政府就資訊揭露的管制型態並未特

³⁸³ S.Rept. 101-443, 101st Cong., 2d Sess. 1 (1990). 轉引自 Seitzinger, *supra* note 368, at 7.

³⁸⁴ 22 U.S.C. §3142, §3143.

³⁸⁵ Seitzinger, *supra* note 368, at 7-8.

³⁸⁶ CYNTHIA DAY WALLACE, THE MULTINATIONAL ENTERPRISE AND LEGAL CONTROL: HOST STATE SOVEREIGNTY IN AN ERA OF ECONOMIC GLOBALIZATION 392-93 (2002).

³⁸⁷ 符合重大利益的要件包含：外國投資人持有逾 5% 公司總資產；或擁有公司逾 5% 財產且公司市值逾 5 百萬美元；或擁有公司逾 5% 財產且公司年營業額逾 10 萬美元。H.R.5 - FOREIGN OWNERSHIP DISCLOSURE ACT OF 1989, <https://www.congress.gov/bill/101st-congress/house-bill/5/text> (last visited Apr. 8, 2017).

³⁸⁸ WALLACE, *supra* note 386, at 392.

別區隔內外資，或特設外資進入的壁壘，而就兩者之管制一視同仁³⁸⁹，至多僅課予聯邦政府主動蒐集、分析外國投資訊息的義務。學者亦認為現行主要外資投資併購的管制仍聚焦於市場競爭維護及國家安全利益這兩種型態³⁹⁰。有鑑於此，本文將就後兩種管制型態深入介紹之。

參、市場競爭審查

一、整體發展脈絡

美國為一普通法制的國家，就結合管制的規範由數個不同的法案所組成，然各法案均有共同的中心理念「為消費者的利益而保護市場競爭的過程，同時確保事業間具有強烈的動機進行有效的營運，保持產品價格降低及品質持續提升」³⁹¹，而共構成對市場自由競爭的維護。現行結合管制的主管機關由聯邦貿易委員會及司法部共同執掌，申請結合之事業應向兩機關提出申報。兩機關共享管轄權，均可進行初步的審查。而就進入正式審查而言，聯邦貿易委員會和司法部會透過釐清程序（interagency clearance process）以決定何者較適於處理該申報案件³⁹²。兩機關並於2002年頒布「機關間產業部門分配協議備忘錄」（Memorandum of Agreement Allocates Industry Sectors Between Agencies）以確立明確的管轄歸屬³⁹³。

³⁸⁹ *Id.* at 394.

³⁹⁰ Li, *supra* note 80, at 270.

³⁹¹ THE ANTITRUST LAWS, <https://www.ftc.gov/tips-advice/competition-guidance/guide-antitrust-laws/antitrust-laws> (last visited Apr. 9, 2017).

³⁹² 楊清文（1993），〈美國反托拉斯法對事業結合之規範〉，《公平交易季刊》，1卷4期，頁168。

³⁹³ 詳言之，該備忘錄闡明管轄的歸屬應根據人員配置、官員的專業及機關過往的處理經驗進行分配，其他促進分工的細部協議包含建立共同的資料庫、藉由週會及報告檢視釐清程序和申報案件、設置中立評估者於少數無法透過釐清程序時提供意見等。FTC AND DOJ ANNOUNCE NEW CLEARANCE PROCEDURES FOR ANTITRUST MATTERS— MEMORANDUM OF AGREEMENT ALLOCATES INDUSTRY SECTORS BETWEEN AGENCIES, <https://www.ftc.gov/news-events/press-releases/2002/03/ftc-and-doj-announce-new-clearance-procedures-antitrust-matters> (last visited Apr. 10, 2017).



美國結合管制法規從實施至今已有逾百年歷史，透過不斷增修的過程而完備化管制架構。從歷史的發展歷程觀之，美國的立法進程可分為四個階段³⁹⁴

（一）第一階段—休曼法

1890年國會通過休曼法（Sherman Antitrust Act），當時立法背景係為防止企業間藉由信託或是聯合的方式控制市場³⁹⁵。其主要規範內容為第1條及第2條。其中第1條乃針對特定違法行為，禁止利用契約、聯合、共謀的行為而導致貿易獨占³⁹⁶。第2條則就併購後的結果進行管制，禁止可能導致獨占的併購交易行為³⁹⁷。第2條的制定係為了補充第一條之不足，防止企業規避第一條禁止之行為，而達成實質的獨占效果³⁹⁸。

獨占一般發生在同時具有獨占意圖及能力的情形，亦及企業需有特定意圖去獲取市場的獨占地位，且有高度蓋然性達成其目的³⁹⁹。然而基於獨占者不太可能無意識地取得獨占，故於實務上若企業之行為產生獨占結果則往往被推定具有獨占的意圖⁴⁰⁰。

（二）第二階段—克萊登法

由於休曼法有諸多不明確性，產生適用上之爭議，故國會於1914年制定克萊登法（The Clayton Act），以修補休曼法之缺漏，該法並於1936年、1950年及1976年分別透過Robinson—Patman法案、Celler—Kefauver反結合法及Hart-Scott-Rodino反托拉斯法等法案進行三次修正，而使市場競爭秩序的維護更趨完善⁴⁰¹。克萊登法也

³⁹⁴ Kathryn Fugina, *Merger Control Review in The United States and the European Union: Working Towards Conflict Resolution*, 26 NW. J. INT'L L. & BUS. 471, 472-76 (2016).

³⁹⁵ 54 Am. Jur. 2d Monopolies and Restraints of Trade §46.

³⁹⁶ 15 U.S.C. §1.

³⁹⁷ 15 U.S.C. §2.

³⁹⁸ *Id.* §4.

³⁹⁹ 54 Am. Jur. 2d Monopolies and Restraints of Trade. §65

⁴⁰⁰ *Id.* §56

⁴⁰¹ 邱詩茜（2005），《從專利獨占之制度目的設計角度定義公平交易法第四十五條之專利權正當行使行為—以美國法制為借鏡》，頁 106，國立政治大學法律研究所碩士論文。

成為繼休曼法後對企業併購的主要實體管制法規。修正後之克萊登法第7條制定了對企業結合的實體審查標準，禁止可能嚴重減損競爭，或傾向創造獨占的收購行為⁴⁰²。值得注意的是，克萊登法採取「萌芽標準」(incipiency standard)，並未嚴格要求該併購案需實際影響市場競爭，凡「可能」導致特定類型的反競爭效果，即該當條文的禁止要件，而無須待其實際發生⁴⁰³。

(三) 聯邦貿易委員會法

聯邦貿易委員會法(The Federal Trade Commission Act)的制定係為了補充休曼法和克萊登法的執行力，禁止企業以不正當手段影響商業間之公平競爭，涵蓋範圍包含企業實施反競爭手段前及實施後⁴⁰⁴。本法並授權成立聯邦貿易委員會(The Federal Trade Commission)作為具準司法性質之反托拉斯執法機關⁴⁰⁵。就委員會之權能而言，本法第5條規範企業不得以「不公平競爭方法與詐欺行為影響商業運作⁴⁰⁶。」本條之涵攝範圍極為廣泛，故賦予聯邦貿易委員會的彈性執法的權限得禁止落入第5條規範的企業行為。

(四) 哈特史考克羅迪諾反托拉斯促進法

1976年國會通過哈特史考克羅迪諾反托拉斯促進法(The Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act, 下稱HSR法案)，以修補克萊登法缺漏之部分，最主要的修正內容為修訂克萊登法第7條A的結合管制申報規定，要求符合一定規模的事業結合完成前應先向主管機關申請許可，同時改進程序以加速流程，使違法併購案在完成前便被宣告禁止結合，經過本次修正，美國之結合管制也正式實施事前審查制度⁴⁰⁷。

⁴⁰² 15 U.S.C. §18 (1996).

⁴⁰³ Fugina, *supra* note 394, at 474.

⁴⁰⁴ *Id.*

⁴⁰⁵ 邱詩茜，前揭註 401，頁 111。

⁴⁰⁶ 15 U.S.C. §45 (a)

⁴⁰⁷ Fugina, *supra* note 394, at 475-76.



(五) 水平結合指導準則

為減少反托拉斯法適用上的不確定性，美國司法部（Department of Justice）與聯邦貿易委員會聯合於1992年頒布水平結合指導準則（Horizontal Merger Guidelines），就應受審查併購交易的標準及框架做細部規定，此指導準則亦可同時作為司法部及聯邦貿易委員會對併購案的審查原則⁴⁰⁸。該準則並詳列五步驟之分析過程，以認定併購交易是否構成嚴重減損競爭且不利於消費者權益⁴⁰⁹。其後，兩主管機關分別於1997年及2010年修正水平結合原則，於2010年的修正放寬主管機關五步驟的審查過程，著重結合帶來的負面競爭效果，以之為核心進行審查⁴¹⁰。該指導準則雖非國會所通過的法律，但迄今為止儼然已為企業間之併購提供重要的框架和參考基準。

二、結合之類型及申報門檻

(一) 結合之類型

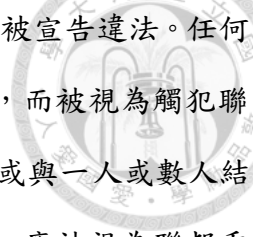
美國結合管制相關法規並未就併購下一名詞定義，而是當特定交易行為可能導致市場競爭減損時，禁止企業間進行該交易。相關法規均直接在禁止交易的規定中納入結合的類型，主要類型規範在克萊登法第7條、7條A（HSR法案）及第8條。而休曼法第1條及第2條雖對於企業結合之形式並未設限，然其用以規範結合之情形已大為減少⁴¹¹。詳言之，其第一條規定：「任何以契約、托拉斯或其他形式之結

⁴⁰⁸ *Id.* at 475.

⁴⁰⁹ U.S. Department of Justice and the Federal Trade Commission, *Horizontal Merger Guidelines* (Apr. 2, 1992)

⁴¹⁰ 詳言之，1992年水平結合指導準則中確立主管機關應依序1.市場定義及集中度；2.競爭效果；3.進入市場；4.效率；5.垂危事業抗辯審查申報之結合案。然而在實務運作過程中，主管機關往往未能嚴格的按照步驟操作，且市場往往難以定義，導致整個結合案審查窒礙難行，故於2010年水平結合指導準則改以競爭效果為核心進行審查，輔以其他標準，彈性放寬而使審查順暢。CARL SHAPIRO, *The 2010 Horizontal Merger Guidelines: From Hedgehog to Fox in Forty years*, 77 *Antitrust L. J.* 701, 707-08 (2010).

⁴¹¹ 林碭力、車鵬程、康才嫻、陳俊堅、蔡麗玲、邱民芳（1995），《金融機構合併之研究》，頁218-19，台北：中央存款保險公司。轉引自林家慶，前揭註131，頁43。



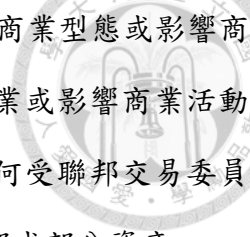
合、或以共謀之方式限制州際間或與國際間之貿易或商業，均應被宣告違法。任何人締結上述契約或從事任何結合或共謀之行為均應被宣告違法，而被視為觸犯聯邦重罪，處以...」⁴¹²，第二條規定：「任何人獨占、試圖獨占，或與一人或數人結合或共謀而獨占州際間或與國際間的貿易或商業中之任一部分，應被視為聯邦重罪，處以...」⁴¹³。就前述第1條規定觀之，「限制貿易或商業」之行為，解釋上可涵蓋所有水平或垂直限制之交易，而第2條規定則意在禁止任何可能造成獨占的行為及意圖，以維持自由、公平競爭的市場結構⁴¹⁴。故於休曼法規範下，任何方式之結合於符合法定構成要件情況下均該當違法。然而，基於休曼法之內容過於簡陋，且就「獨占」、「限制貿易或商業」屬高度不確定性法律概念，有賴法院補充始能發揮功能，故現今主管機關多以修正後之克萊登法作為結合管制之依循法規。克萊登法第七條共有兩項規定⁴¹⁵：

⁴¹² 15 U.S.C. §1 (Trusts, etc., in restraint of trade illegal; penalty): “Every contract, combination in the form of trust or otherwise, or conspiracy, in restraint of trade or commerce among the several States, or with foreign nations, is declared to be illegal. Every person who shall make any contract or engage in any combination or conspiracy hereby declared to be illegal shall be deemed guilty of a felony, and, on conviction thereof, shall be punished by fine not exceeding \$10,000,000 if a corporation, or, if any other person, \$350,000, or by imprisonment not exceeding three years, or by both said punishments, in the discretion of the court.”

⁴¹³ 15 U.S.C. §2 (Monopolizing trade a felony; penalty) : Every person who shall monopolize, or attempt to monopolize, or combine or conspire with any other person or persons, to monopolize any part of the trade or commerce among the several States, or with foreign nations, shall be deemed guilty of a felony, and, on conviction thereof, shall be punished by fine not exceeding \$10,000,000 if a corporation, or, if any other person, \$350,000, or by imprisonment not exceeding three years, or by both said punishments, in the discretion of the court.

⁴¹⁴ 王志誠（2002），〈總論〉，賴源河（等著），《公平交易法新論》，2版，頁54-55，台北：元照。

⁴¹⁵ 15 U.S.C. §18 (Acquisition by one corporation of stock of another) 原文如下：“No person engaged in commerce or in any activity affecting commerce shall acquire, directly or indirectly, the whole or any part of the stock or other share capital and no person subject to the jurisdiction of the Federal Trade Commission shall acquire the whole or any part of the assets of another person engaged also in commerce or in any activity affecting commerce, where in any line of commerce or in any activity affecting commerce in any section of the country, the effect of such acquisition may be substantially to lessen competition, or to tend to create a monopoly. No person shall acquire, directly or indirectly, the whole or any part of the stock or other share capital and no person subject to the jurisdiction of the Federal Trade Commission shall acquire the whole or any part of the assets of one or more persons engaged in commerce or in any activity affecting commerce, where in any line of commerce or in any activity affecting commerce in any section of the country, the effect of such acquisition, of such stocks or assets, or of the use of such stock by the voting or granting of proxies or otherwise, may be substantially to lessen competition, or to tend to create a monopoly.”



第1項：「若該收購行為在本國任何地區中可能對任何一種商業型態或影響商業之活動造成實質減少競爭或有形成獨占之虞，則任何從事商業或影響商業活動之人不得直接或間接取得一部或全部之股票或其他股本，且任何受聯邦交易委員會管轄之人，不得取得另一從事商業或影響商業活動之人之全部或部分資產。」

第2項：「若該等收購股票或資產之行為或使用該股票之表決權或授權代理表決權或以其他方式，可能在本國任何一地區對任何一種商業型態或影響商業之活動造成實質減少競爭或有形成獨占之虞，則任何人不得直接或間接取得一部或全部之股票或其他股本，且任何受聯邦交易委員會管轄之人，不得取得一個或多個從事商業或影響商業活動之人之全部或部分資產。」

從上述第7條之規定可得出，任何人⁴¹⁶不論是透過收購資產或是有表決權股份的結合行為均落入管制的範圍內。除此兩種方式外，於HSR法案程序規定中，投資人於收購非公司權益(non-corporate interests)時⁴¹⁷，若發生所有權轉換時，亦應提報主管機關審查⁴¹⁸。故結合的類型除資產及表決權收購外，亦擴及於非公司權益的收購。

此外，克萊登法第8條則進一步將管制類型擴及於董事及職員兼職的規定，第1項：「除銀行、銀行協會、信託公司外，於每一企業擁有資本、盈餘和未分派利潤累計超過據第5項調整的10000000美元且符合下列情形時，任何人不得同時於兩家企業兼任董事或職員：

A. 當兩家企業從事部分或全部的商業活動；且

⁴¹⁶ 人(person)或數人(persons)於本法定義中包含依據美國聯邦法、境內任何法、州法或外國法所授權或成立的企業或聯合組織。15 U.S.C. §12(a).

⁴¹⁷ 非公司權益意謂非公司事業單位賦予持有者的權利，如分派盈餘的權利，以及於該事業解散清償負債後得請求分派剩餘資產。典型的非公司事業單位包含無限合夥、有限合夥、有限責任合夥、有限責任公司、合作社與信託等。16 CFR §801.1 (f)(1)(ii).

⁴¹⁸ 16 CFR §801.13(c).



B. 由其商業性質、營運地點所形成之競爭者情形觀之，兩者透過協議消弭競爭關係將違反反托拉斯法⁴¹⁹。」

本條規定限定在水平競爭關係而不及於垂直及多角化關係，目的係為了避免藉由董事或經理人的兼充，而使兩公司實質上達到經濟一體而市場集中力增加之情形⁴²⁰。

(二) 結合申報門檻

在符合一定規模下的結合案須向主管機關事前申報，HSR法案規定⁴²¹：「符合下列情形時，除符合c款豁免交易外，未經參與雙方（或在公開收購情形之收購人）遞交d(1)款之結合通知且經過b(1)款之等待時間，任何人均不得直接或間接收購任何他人具表決權股份或資產：

(1) 收購人或被收購人從事商業或任何影響商業之活動；且

(2) 於收購完成後，收購人累計將持有被收購人之表決權股份或資產

(A)超過200,000,000美元（每年之數額應依據8(a)(5)款之方式調整並公布，以反映該會計年度與2003年底相比國民生產總額的百分比變化）；或

(B) (i)超過50000000美元（如前述調整並公布）但未逾越200,000,000美元（如前述調整並公布）；且

(ii)

(I)任何年度銷售淨額或總資產超過10,000,000美元的製造業者，其

⁴¹⁹ 15 U.S.C. §19 (Interlocking directorates and officers), 原文如下: “No person shall, at the same time, serve as a director or officer in any two corporations (other than banks, banking associations, and trust companies) that are-- A. engaged in whole or in part in commerce; and B. by virtue of their business and location of operation, competitors, so that the elimination of competition by agreement between them would constitute a violation of any of the antitrust laws; if each of the corporations has capital, surplus, and undivided profits aggregating more than \$10,000,000 as adjusted pursuant to paragraph (5) of this subsection.”

⁴²⁰ 顏廷棟、馬泰成、林國斌（2014），《公平交易法對企業集團事業之管制》，公平交易委員會103年委託研究報告，頁46。

⁴²¹ §15 U.S.C. §18a(a).

表決權股份或資產被任何總資產或年度銷售淨額超過100,000,000
美元（如前述調整並公布）之人收購；

(II)任何年度銷售淨額或總資產超過10,000,000美元的非製造業
者，其表決權股份或資產被任何總資產或年度銷售淨額超過
100,000,000美元（如前述調整並公布）之人收購；或

(III)任何年度銷售淨額或總資產超過100,000,000美元(如前述調整
並公布)的人，其表決權股份或資產被任何總資產或年度銷售淨額
超過10,000,000美元（如前述調整並公布）之人收購。

於公開收購之案例，被收購人應依d款提出通知，而收購人應依本項規定提出
通知。」

此外，為準確評估併購對市場集中度的影響，就收購表決權股份或資產之計算
並應計入收購人及其所有關係企業的累計持有份額或百分比⁴²²。統整申報門檻，須
符合三個要件⁴²³，分別為：

- (1) 商業行為 (commerce)：從事交易的雙方當事方任一方須為從事商業或任何影
響商業的行為，此處之商業指涉美國州與州之間的交易活動。
- (2) 交易規模 (size of transaction)：收購的結果導致收購人持有達被收購人的有
表決權股份或資產達金額門檻2億美元。聯邦貿易委員會將會依據每年的國民
生產總額的百分比變化進行調整。
- (3) 當事人規模 (size-of-Person) 於收購結果未達到前述交易規模者，若其所持有
的被收購人有表決權股份或資產依照不同產業別分類，仍達主管機關規定金
額門檻者仍須申報。該金額同樣每年進行調整。

⁴²² §15 U.S.C. § 18a (b)(3)(B).

⁴²³ STEPS FOR DETERMINING WHETHER AN HSR FILING IS REQUIRED, <https://www.ftc.gov/enforcement/premerger-notification-program/hsr-resources/steps-determining-whether-hsr-filing> (last visited Apr. 15, 2017).

由上開整理可知，凡符合上開（1）之要件，且符合（2）或（3）任一者即應進行申報。有鑑於少數股權對於市場競爭仍可能構成重大影響，HSR法案將應結合申報之行為擴及於取得「任何」有表決權股份或資產，以落實市場秩序的維持。本文並將2017年之新調整各款申報門檻表列如下：

表 5：2017 年 HSR 法案結合門檻

單位：百萬美元

HSR法案 (克萊登法7條A)	原始門檻	調整後門 檻
交易規模 §15 U.S.C. § 18a (a)(2)(A)	\$200	\$323
當事人規模下限 §15 U.S.C. § 18a (a)(2)(B)(i)	50	80.8
當事人規模上限§15 U.S.C. § 18a (a)(2)(B)(i)	200	323
當事人規模（被收購人）：被收購者為製造業者/非製造業者 §15 U.S.C. §18a(a)(2)(B)(ii)(i)/ §15 U.S.C. § 18a (a)(2)(B)(ii)(II)	10	16.2
當事人規模（收購人）：被收購者為製造業者/製造業者§15 U.S.C. § 18a (a)(2)(B)(ii)(i)/ §15 U.S.C. § 18a (a)(2)(B)(ii)(II)	100	161.5
當事人規模（被收購人） §15 U.S.C. § 18a (a)(2)(B)(ii)(III)	100	161.5
當事人規模（收購人） §15 U.S.C. § 18a (a)(2)(B)(ii)(III)	10	16.2

資料來源：本文自行整理⁴²⁴

⁴²⁴ Federal Trade Commission, Revised Jurisdictional Thresholds for Section 8 of the Clayton Act, available at https://www.ftc.gov/system/files/documents/federal_register_notices/2017/01/clayton_7a_publicise_1-26-17.pdf.



三、程序性規定

符合前述規模門檻之併購交易美國結合申報程序主要規定在修正後的克萊登法7條A (HSR法案)。如同我國、歐盟、德國之規定，美國採取事前申報異議制，主管機關若未於等待期間發布異議，事業便可逕行結合。程序可分為兩個階段，惟其制度並無如歐盟及德國制度般設有申報前會晤階段。申報的時間點並無硬性限制，凡於結合完成前均可申報，一般而言時點會在簽署完成併購意向書、書面協定或在確保雙方基於善意而欲完成交易時進行申報⁴²⁵。

(一) 第一階段

達到申報門檻之交易，應分別向聯邦交易委員會及司法部提出申報，而兩主管機關於收到完整申報通知後，若認為有需要進一步檢視該案涉及之競爭議題，將透過釐清程序決定何機關對該案具管轄權限。第一階段之審查期間為30日，自收到完整通知書起算，若該通知書有缺漏，則起算時點自補繳齊全完整通知書起，並應述明未完整填報之原因⁴²⁶。主管機關於第一階段得做成以下決定：⁴²⁷

1. 提前終止30日之等待期間，同時於聯邦公報上記載於剩餘的等待期間內無意圖對該交易採取任何進一步行動⁴²⁸。
2. 未採取任何行動，待等待期間罹於時效。於等待時間經過後併購雙方可完成交易。
3. 開啟第二階段審查。要求當事雙方提供更多資料。

⁴²⁵ USA MERGER CONTROL 2017, <https://iclg.com/practice-areas/merger-control/merger-control-2017/usa#chaptercontent3> (last visited Apr. 16, 2017).

⁴²⁶ §15 U.S.C., §18a (b)(1)(A).

⁴²⁷ PREMERGER NOTIFICATION AND THE MERGER REVIEW PROCESS, <https://www.ftc.gov/tips-advice/competition-guidance/guide-antitrust-laws/mergers/premerger-notification-and-merger> (last visited Apr. 16, 2017).

⁴²⁸ §15 U.S.C. § 18a (b)(2).



(二) 第二次請求階段

若主管機關認為該併購對市場競爭有減損之虞，可於第一階段30日等待期間內進一步要求併購雙方提交額外的資料或相關交易文件。而主管機關至多可再延長30日以進行更深入的審查。第二次請求（Second Request）等待期間起算點應於完全符合要求繳交的額外資料時起算，若未能完全遵守要求，則應自補正完全時起算並述明未能遵守之理由。⁴²⁹

第二次請求所需提交的資料往往需費時數月並花費龐大資金蒐集整理，範圍涵蓋內部文件、廣泛市場數據等，而造成併購當事方的鉅額成本。肇因於巨量的資料，主管機關會和申請人達成程序暨時間協議（Process & Timing Agreement），擬定具體的時間進程、相關修正措施等，其中更可協定未完全落實第二次請求的要求時，併購雙方不得完成交易，而延長整個併購案時程⁴³⁰。

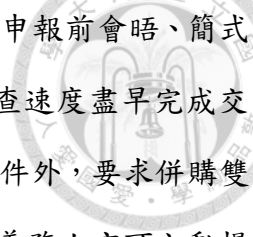
主管機關於此階段得做成以下決定：

1. 未採取任何行動，待等待期間罹於時效。於等待時間經過後併購雙方可續行完成交易。
2. 主管機關與併購當事方協商，就併購交易案內容作調整或提出矯正措施，於認無損害市場競爭後不採取進一步行動，企業可於等待時間經過後完成併購交易。
3. 於檢視第二次請求所提供的所有文件後，主管機關得基於併購交易實質減損市場競爭，而向美國地方法院申請臨時禁制令（preliminary injunction）而禁止交易續行⁴³¹。

⁴²⁹ §15 U.S.C. § 18a (e)(2).

⁴³⁰ MERGER REVIEW PROCESS INITIATIVE, <https://www.justice.gov/atr/merger-review-process-initiative-policy> (last visited Apr. 17, 2017).

⁴³¹ §15 U.S.C. § 18a(f).



經上述整理後，可發現美國申報流程具有其獨特性，雖缺乏申報前會晤、簡式程序等簡化程序之規定，然實務上亦衍生了許多方式以加快審查速度盡早完成交易。於第一階段，主管機關為使審查順暢進行，可於法定申報文件外，要求併購雙提供其他自願性資料（voluntary information）以加速審查。申報義務人亦可主動提供資料（甚至於開啟第一階段前），或邀集專家、律師說服主管機關本案無減損競爭之疑慮⁴³²。在通常情形，大多數案件集中於第一階段解決⁴³³，當極有可能進入第二要求階段時，申請人可選擇撤回申請案，嗣後再重新申請之方式使第一階段等待期間重新計算，此舉使主管機關具有較充裕時間於第一階段完成審查，避免進入第二要求階段⁴³⁴。若不幸進入第二要求階段，申請義務人可透過律師向主管機關進行全面協商溝通，將應提供的文件範圍限縮以減輕負擔⁴³⁵。

四、矯正措施

主管機關就有實質減少競爭之虞的併購案，除向法院申請禁制令外，亦得與併購當事方達成協議命令（Consent Decree）以及透過事前修正（fix-it-first）解除限制競爭之疑慮⁴³⁶。前者係主管機關與併購當事方達成具拘束力的協議，並呈交給地方法院變成正式具拘束力的法院命令；後者係於併購交易完成前，申報程序進行中的任何階段，由併購當事方主動提出而修正交易內容，而主管機關視該修正是否足

⁴³² Michael G. Egge & Jason D. Cruise, *Practical guide to the U.S. merger review process*, Competition L. J. 1, 3 (2017).

⁴³³ 於 2015 年間，共有 1754 件交易被申報，共有 258 件經由釐清程序分由主管機關開啟第一階段審查，之中僅有 47 件結合案進入第二要求階段。

Federal Trade Commission & United States Department of Justice, *Hart-Scott-Rodino annual report Fiscal Year 2015*, <https://www.ftc.gov/system/files/documents/reports/federal-trade-commission-bureau-competition-department-justice-antitrust-division-hart-scott-rodino/160801hsrreport.pdf>.

⁴³⁴ Egge & Cruise, *supra* note 432, at 3.

⁴³⁵ *Id.* at 4.

⁴³⁶ ANTITRUST DIVISION POLICY GUIDE TO MERGER REMEDIES ¶II, <https://www.justice.gov/atr/archived-antitrust-division-policy-guide-merger-remedies-october-2004#N1> (last visited Apr. 19, 2017).

以消弭反競爭之疑慮⁴³⁷。一般而言，事前修正相較於協議命令，具有提供較彈性、有效之矯正措施，並得節省社會成本及使資源更有效利用之優勢⁴³⁸。

無論是協議命令或事前修正之矯正措施，均涵蓋各類型之結構性及行為性措施，端視何種措施可達到消弭併購所帶來的負面競爭效果而得宣告通過該申請案。美國主管機關與歐盟執委會相同，均偏好使用結構性矯正措施，蓋相較於行為性措施較易被規避且監督成本高、難以具體執行之特性，其具有簡單、直接確保競爭之優點⁴³⁹。至於常見的結構性措施則包含保持分離命令（hold-separate order）及資產分割（divestiture）⁴⁴⁰。保持分離命令被廣泛運用在協議命令，係指於分割可能影響市場競爭之部門或資產完成前，暫將該部門或營運完全獨立，確保其仍具有經濟及營運上的獨立性，倘之後主管機關向法院請求禁止該交易獲准時，得再次出售予其他市場競爭者⁴⁴¹。資產分割則為最常見的矯正措施，分割範圍必須足以確保市場競爭與併購前之競爭秩序相仿，亦即藉由市場上其他競爭者購買分割後的資產，使其市占率的增加，而維持既有的競爭張力⁴⁴²。而主管機關往往會在協議命令中選定無利害關係之管理人，以確保結構性措施可被有效、及時的落實⁴⁴³。

最後，除上述措施之外，尚包含皇冠寶石（Crown Jewel）、銷售融資分割資產（Seller Financing of Divestiture Assets）等矯正措施，然因其具有設計的盲點和缺陷，而不受主管機關偏好⁴⁴⁴。

⁴³⁷ *Id.* ¶IV.A. *see also* footnote of *id.*

⁴³⁸ *Id.*

⁴³⁹ *Id.* ¶III.A.

⁴⁴⁰ Herbert Hovenkamp, *Federal Antitrust Policy* Section 9.4. at 386 (2d ed., 1999). 轉引自 Barry Hawk et al., *United States of America*, in *MERGER CONTROL WORLDWIDE*, 1291, 1303-04 (Maher Babbah & Paul Lasok QC eds., 2005).

⁴⁴¹ *Id.* at 1303.

⁴⁴² ANTITRUST DIVISION POLICY GUIDE TO MERGER REMEDIES, *supra* note 436, ¶III.B.

⁴⁴³ *Id.* ¶IV.H.I.

⁴⁴⁴ 詳言之，皇冠寶石係指若併購當事方無法順利於特定期間內將應分割之資產售予其他競爭者，便須額外附加出售更具價值的分割資產。惟這也彰顯出於初階段的分割無從有效解決競爭問題，或是事後必須進行超額補救。至於銷售融資分割資產係指將分割資產包裝成債權或權益之形式販售之，然而可能引發販售者對分割資產仍握有部分控制權，以及賣方因擔憂買方之償付能力，而與買方的競爭誘因降低等問題。*Id.* ¶¶ IV.H, IV.G.



五、實質審查標準

克萊登法第7條禁止任何造成「實質減少競爭或有形成獨占之虞」之併購案，乃係採取「實質減少競爭」標準，不以參與併購當事方是否在市場具有支配地位認定，凡可能減少競爭之併購案均可能被禁止。實質審查的操作主要落實在水平結合指導準則，以及法院的判例之中。美國所採取的標準亦直接影響歐盟，使其修正歐盟結合控制規則，結果也導致兩大經濟體之標準趨向一致。而為具體化「實質減少競爭」之內涵，主管機關另分別依據水平結合、非水平結合之結合態樣而頒布指導準則，進一步使審查標準明確及透明化。

(一) 水平結合情形

主管機關主要仰賴水平結合指導準則做成決定。如前述所提及，於2010年修正之準則中，彈性放寬1992年所豎立之五步驟審查，轉而強調併購案對於市場競爭的影響效果，除新設立第2條所羅列各種減損競爭的證據態樣⁴⁴⁵，並改變以往首重市場界定與集中率之判斷，於第4條明定市占率和集中率非最終決定的結果，僅是一種衡量負面競爭效果的方式⁴⁴⁶，以減低過往不論是商品或地域市場難以界定之困難。

於進行實質審查時，水平結合指導準則並納入相關市場界定、市場參與者、市占率、市場集中度、單方效果、協同效果、市場強勢買家、參進、經濟效率、垂危廠商與退出資產、併購買方競爭者、部分收購等因素審酌⁴⁴⁷。就經濟效率之評估而言，其核心論述在於結合可能提升企業之經濟效率(經濟規模下的邊際成本降低)，從而使企業產生能力及誘因進行市場競爭，最終導致產品價格降低、質量提升、增

⁴⁴⁵ 包含併購後之實際效果、根據歷史經驗之比較、相關市場的市占率及集中率、實質競爭者、併購當事方的市場破壞角色。以此五款做為併購交易對市場產生的負面效果的判斷標準。U.S. Dep't of Justice & Fed. Trade Comm'n, Horizontal Merger Guidelines (2010) [hereinafter 2010 Guidelines], available at <https://www.ftc.gov/sites/default/files/attachments/merger-review/100819hmg.pdf>.

⁴⁴⁶ *Id.* ¶4.

⁴⁴⁷ *Id.* ¶4-13.

加服務及產品選擇等效果⁴⁴⁸。同於歐盟水平結合指導準則，效率必須符合（1）可被證明的（2）僅能由結合之方式達成（3）產生的利益可傳遞至消費者等三項要件⁴⁴⁹。



（二）非水平結合情形

主要類型可分為垂直結合及多角化結合，規範在1984年司法部頒布的非水平結合指導準則（Non-Horizontal Merger Guidelines）⁴⁵⁰，惟迄今為止並未修正。相較於水平結合，非水平結合更強調併購交易對於「潛在競爭」之影響。亦即當潛在競爭者被消弭情況下，可能產生兩種不利市場競爭之後果，分別為「被覺察之潛在競爭」（perceived potential competition）損害與「實際潛在競爭」（actual potential competition）損害。前者為透過消除新進入市場的潛在競爭者，而使現存市場經營者的商業行為不受限制⁴⁵¹；後者為透過併購交易，而杜絕潛在競爭者以有助於市場競爭之方式進入市場的機率⁴⁵²。司法部於審酌潛在競爭是否受損害時應考量有（1）市場集中度（2）進入市場障礙程度（3）潛在競爭者進入市場的優勢（4）現存市場事業的市占率（5）效率⁴⁵³。

然而，實務上只有在極端情形下才會認定垂直整合造成實質競爭減損，就過往經驗而言此種案例較少⁴⁵⁴。

⁴⁴⁸ *Id.* ¶10.

⁴⁴⁹ *Id.*

⁴⁵⁰ 非水平結合指導準則為1982年司法部頒布的結合準則部分內容。U.S. Dep't of Justice, Non-Horizontal Merger Guidelines (1984), available at <https://www.justice.gov/sites/default/files/atr/legacy/2006/05/18/2614.pdf>.

⁴⁵¹ *Id.* ¶ 4.111.

⁴⁵² *Id.* ¶ 4.112.

⁴⁵³ *Id.* ¶ 4.131-4.135.

⁴⁵⁴ Hovenkamp, *supra* note 440, at 386.



肆、國家安全審查

一、整體發展脈絡

國家安全審查機制外國投資委員會（Committee on Foreign Investment in the US, CFIUS）為主管機關，其為一跨部門委員會，常設成員由九個不同聯邦部會首長所組成⁴⁵⁵。另外共有五名非常設機構於適當情形下可列席參與，觀察 CFIUS 的會議運作，並將會議內容報告與總統⁴⁵⁶。由上述可知悉委員會常設成員均由首長出席，具有相當權限得決定跨國併購案的否准。另從委員會的組成觀察，成員包含國家經濟及安全領域的首長，可就跨國併購案進行全盤考量。委員會實際運作非採簡單多數，而則採取共識決，惟有在全體成員一致表決通過方得作成決定⁴⁵⁷。而從美國對外資併購管制的國家安全審查，可依時間進程切分為三個階段：

1. 第一階段：追溯至1970年代，背景為因應石油輸出國組織利用石油禁運所獲得的超額收入，而大量投資並收購美國重要資產，1975年福特總統頒布行政命令而成立CFIUS，一開始僅作為監督機制—要求外國投資人應就其投資活動進行申報，而無實質權限阻擋及審查交易⁴⁵⁸。
2. 第二階段：於1980年代日本經濟泡沫化時代，日本企業大肆搜購美國重要企業及資產，其中指標案例富士通（Fujitsu）公司試圖收購仙童半導體（Fairchild

⁴⁵⁵ 委員會成員以財政部長為主席，其餘分別為司法部長、國土安全部長、經濟部長、國防部長、國務卿、能源部長、美國貿易代表、科學與技術政策辦公室主任等。另外勞工部長及國家情報局長則為委員會當然成員，惟此二者就會議決議內容不具表決權 COMPOSITION OF CFIUS, <https://www.treasury.gov/resource-center/international/foreign-investment/Pages/cfius-members.aspx> (last visited Apr. 21, 2017).

⁴⁵⁶ 成員包含行政管理和預算局、經濟顧問委員會、國家安全委員會、國家經濟委員會、國土安全委員會。Id.

⁴⁵⁷ Paul Rose, *The Foreign Investment and National Security Act of 2007: An Assessment of Its Impact on Sovereign Wealth Funds and State-Owned Enterprises*, 231 PL and Legal Theory Working Paper Series 1, 23 (2014).

⁴⁵⁸ Li, *supra* note 80, at 261.

Semiconductor) 公司⁴⁵⁹，因而直接促使國會於1988年通過埃克森—弗洛里奧修正案(Exon-Florio Amendment)以修正1950年國防生產法案(Defense Production Act of 1950)，該法案賦予總統調查外國投資併購對美國的影響，於威脅到國家安全時得否決該併購交易，而雷根總統則頒布12661號行政命令將法案授予總統的權限委託給CFIUS，使其得以進行調查、檢視交易並就建議結果呈遞總統⁴⁶⁰。其後，國會就該法案頒布「拜耳修正案」(Byrd Amendment)，該修正案就受外國政府控制或代表外國政府之企業進行的併購案有更嚴格的規範⁴⁶¹。

3. 第三階段：於911恐怖攻擊事件後，美國更注重國家安全，而對於外國投資併購的態度趨向較嚴格的審查，國會於2007年通過「外人投資與國家安全法案」(Foreign Investment and National Security Act of 2007, FINSAs)，該法案是針對埃克森-弗洛里奧案的修訂，對於原先的規定進行大幅度的更動，除強化對外國公司投資美國的限制與審查，並擴大國家安全的定義⁴⁶²。而FINSAs也成為現行審查外資的主要管制法規。最後，美國財政部於2008年通過「關於外國人併購、收購及接管規定」(Regulations Pertaining to Mergers, Acquisitions, and Takeovers by Foreign Persons)作為FINSAs的細部規定，進一步完備化整套國家安全審查機制。

二、受審查對象—規範下的涵蓋交易

於FINSAs中規定，任何「涵蓋交易」(Covered Transaction)均可能落入CFIUS的審查標的，而涵蓋交易則被進一步被定義為：「由任何外國人於1988年8月23日

⁴⁵⁹ 日本富士通公司為一電腦製造商，欲收購從事半導體製造的美國仙童公司，然而該公司為國防部承包商，而生產並提供相關產品於國防用途。故在擔憂美國尖端技術會落入日本企業掌握下，CFIUS展開調查，最終富士通公司主動撤回收購案而無疾而終。James K. Jackson, *The Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS)*, CONG. RESEARCH SERV 1,5 (2017), available at <https://fas.org/sgp/crs/natsec/RL33388.pdf>.

⁴⁶⁰ *Id.* at 6.

⁴⁶¹ *Id.* at 7.

⁴⁶² Li, *supra* note 80, at 262.



後所進行或尚未完成的合併、收購、接管，而可能導致任何人於美國境內從事州與州之間貿易受外國控制⁴⁶³。」本文下將就涵蓋交易之受審查對象以及構成要件分別進行拆解分析。

(一) 受審查之對象

承前所述，任何涵蓋交易均得落入被審查標的的範圍，而涵蓋交易本身並無限定產業別，故就審查機制所得適用的產業範圍而言，任何落入涵蓋定義之併購案件均落入適用範圍。而就被收購標的而言，被收購方為一美國企業 (U.S. business)。美國企業則被定義為任何於美國境內從事州與州之間的貿易經濟實體，而該經濟實體之控制人國籍為何在所不論，但僅限於其從事於州際貿易間活動⁴⁶⁴。而依據程序及審查密度的不同，收購方可區分為外國人 (foreign person) 及外國政府 (foreign government)。前者包含「(a)任何外國國民、外國政府或外國經濟實體；或(b)外國國民、外國政府或外國經濟實體實施控制或可控制的任何經濟實體⁴⁶⁵。」後者則為「除美國政府或美國次國家政府外任何運作政府機能的政府或機構。包含但不限於國家、次國家政府，包含其相關部門、機構、單位⁴⁶⁶。」而外國政府控制交易 (foreign government-controlled transaction) 意指任何可能導致美國企業受外國政府、受外國政府控制之人、代表外國政府的人控制的涵蓋交易。⁴⁶⁷

就上述而言，外國人雖將外國政府納入定義範圍，惟當外國政府作為收購主體而進行併購交易時，則應落入外國政府控制交易而適用密度較高的相關規定。

⁴⁶³ 50 U.S.C. app § 2170, (a)(3).

⁴⁶⁴ 31 CFR §800.226.

⁴⁶⁵ 31 CFR §800.216.

⁴⁶⁶ 31 CFR §800.213.

⁴⁶⁷ 31 CFR §800.214.



(二) 以控制權移轉為構成要件

在涵蓋交易係以外國人控制美國企業為核心出發下，控制之定義便成為關鍵的核心爭點，可謂一樁併購案是否可能接受審查之界定標準。於「關於外國人併購、收購及接管規定」中，控制被定義為「直接或間接，無論是否具體行使，而透過多數或支配性少數流通在外表決權股份、董事代表、表決權代理、特殊股份、契約協議、正式或非正式的協議，而可共同行使或以其他方式而決定、主導足以影響事業的重要經營事項。...」⁴⁶⁸而實務上就控制採取「功能性」判準，CFIUS將全盤考量該外國人是否已達到可影響美國企業經營決策之程度而定。

在以控制權移轉為核心的理解之下，美國國家安全審查雖就金額門檻或企業規模並未設限，其只有在達到控制權移轉的情形才會落入審查範圍，不同於我國外國人投資審查制度。「關於外國人併購、收購及接管規定」進一步例示涵蓋交易的類型，包含但不限於下列四種情形：「(a) 一個導致或可能導致外國人控制美國企業之交易，無關乎交易條款中是否就控制權提供實質安排。(b) 一個使美國企業的控制權從不同外國人手中移轉的交易。(c) 一個交易導致或可能導致外國人控制經濟實體或資產之任一部份，若該部分構成美國企業。(d) 一個由複數當事方透過契約或其他類似協議，包含設立新經濟實體之協議，而成立的合資企業，惟只有在一個或多個當事方構成美國企業，且外國人可藉由合資企業而控制該美國企業之情

⁴⁶⁸ 31 CFR §800.204(a). 於同條(a)項中，並列有十款企業之重要經營事項，而構成控制的事由，分別為：1.銷售、出租、抵押、質借、保證，或以其他方式而轉移企業有形或無形之主要資產，無論該方式是否屬於企業通常業務運作之範圍；2.企業之重組、併購、或解散；3.結束營業、遷移地點、或其他重大改變企業製造、營運或研發設施；4.企業之主要花費或投資、發行股權、債務或股利，或授權企業之營運預算；5. 選擇新的產業線或開發新事業；6.簽訂、終止、或不履行企業之重要契約；7.管理非公開技術、財務資訊、或其他企業所擁有資訊的政策或程序；8.指派或解任高級職員或資深經理人；9.指派或解任可獲取敏感科技或美國政府機密資訊之員工，或 10.修改公司章程、規章、或其他描述前述 a 項九款事務之組織性文件。

形方屬之⁴⁶⁹。」此外，為防止外國人透過其他方式規避審查，該規定並將長期租賃交易⁴⁷⁰、可轉換表決權工具⁴⁷¹等因素納入評估是否為涵蓋交易的範疇。

綜上所述，無論交易規模或金額大小，凡落入涵蓋交易之範圍，都屬於CFIUS管轄範圍。反之，未涉及控制權移轉之財務性投資行為則不落入審查範圍，故如股票分割或股票股利發放、外國人消極投資而取得10%以下在外流通股分、證券承銷商於業務範圍內取得股份、保險公司於業務範圍內訂定保險契約，而依該契約條件而取得股份等情形⁴⁷²，因為不涉及美國企業的經營權結構改變，而得豁免審查。

三、程序性規定

(一) 自願申報制度

就一般外國人對美國企業進行併購，採自願申報制度，並未強制於交易完成前向CFIUS申報⁴⁷³，一來可減輕企業負擔的行政成本及簡化併購流程，二來也不致令行政機關負擔龐大的案件量。然而，CFIUS亦得於特定情形主動對涵蓋交易展開審查。「關於外國人併購、收購及接管規定」規定CFIUS得基於以下兩種情形而自行開啟第一階段審查程序：(1) 委員會認為任一涵蓋交易可能涉及國家安全疑慮而未自願申報時，得要求當事方提交相關資料，進而決定是否應進入第一階段審查；(2) 委員會中任一成員於認為某涵蓋交易涉及國安疑慮而未自願申報時，得提出部門通知 (agency notice)，於主席接受後開啟第一階段審查⁴⁷⁴。除上述規定外，CFIUS有權限對於已經審查，但於申報過程具有瑕疵或嗣後違背協議內容的交易重啟調查程序⁴⁷⁵。

⁴⁶⁹ 31 CFR §800.301.

⁴⁷⁰ 31 CFR §800.303.

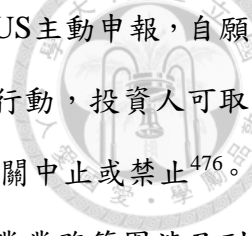
⁴⁷¹ 31 CFR §800.304.

⁴⁷² 31 CFR §800.302.

⁴⁷³ 31 CFR §800.401(a).

⁴⁷⁴ 31 CFR §800.401(b)(c).

⁴⁷⁵ CFIUS 得對於以下情形主動進行單方面審查：1.任何涵蓋交易；2.任何涵蓋交易已經過審查，然其所締交資料有遺漏、誤導或錯誤而影響檢視或調查的情形；3.任何涵蓋交易於先前審查過程中達



於採取自願申報制度下，外國投資人得自行評估應否向CFIUS主動申報，自願申報的好處在於若審查結果並無國家安全疑慮而終結所有調查行動，投資人可取得安全港 (safe harbor) 的資格，得續行交易且嗣後不會遭主管機關中止或禁止⁴⁷⁶。此種作法得以維護交易的穩定及安全性，故若被收購的美國企業業務範圍涉及到敏感的尖端高科技，或是與政府有契約關係，律師多會建議當事方主動向CFIUS申報，以避免嗣後完成交易但卻面臨CFIUS禁止併購之決定，導致其交易成本的浪費且損及商譽。

為確認外國投資人於正式申報時備齊應擬具的文件，以利加速審理流程，「關於外國人併購、收購及接管規定」設有事前協商階段，外國人得於提出正式自願申報至少五個營業日前，透過寄送通知、其他適當交易文件，或將正式申報文書的草案遞交給CFIUS，使之得做成初步的建議，甚至要求追加應提供的資料以利後續審閱⁴⁷⁷。透過事前協商階段除能預先備妥正式申報之文件外，亦較可預測該投資併購案被批准的可能性。

(二) 正式申報流程

於外國人主動進行申報後，程序可分為兩階段：

1. 第一階段

CFIUS於收到進行涵蓋交易當事方所遞交的文件後，共有30日期間可就該交易案進行審查⁴⁷⁸。國家情報局長於20日內應就該案是否影響國家安全進行完整的分

成緩解協議 (mitigation agreement) 或條件，然嗣後蓄意違背協議內容且無其他補償措施可彌補之情形。50 U.S.C. App. §2170(b)(D).

⁴⁷⁶ Department of Treasury, *Guidance Concerning the National Security Review Conducted by the Committee on Foreign Investment in the United States*, 73, FED. REG. 74569 (2008), available at <https://www.treasury.gov/resource-center/international/foreign-investment/Documents/CFIUSGuidance.pdf>.

⁴⁷⁷ 31 CFR §800.401.

⁴⁷⁸ 30日之起算時點應自 1.自願通知書被接受時；或 2.委員會成員提請部門通知 (agency notice) 而被主席接受時；3.委員會主席主動展開調查時起算。31 CFR §800.502(b).



析⁴⁷⁹，於30日屆至前CFIUS認定符合下列情形時，應就該涵蓋交易進一步展開第二階段調查⁴⁸⁰：

- (1) 委員會其中任一成員建議主席該涵蓋交易威脅損害美國國家安全，且該威脅於30日審查期限並無緩解的趨勢。
- (2) 領導部門（lead agency）⁴⁸¹建議，且委員會一致同意應展開調查。
- (3) 於該項涵蓋交易屬於外國政府控制交易；或導致外國人控制美國境內重要基礎設施，而委員會認定可能損害國家安全且該威脅於30日審查期限並無緩解的趨勢。

反之，若委員會於30日的審查期間未發現上述情形，而認定無展開調查之必要時，則應寄發書面建議（written advice）予涵蓋交易當事方說明CFIUS將不會採取後續調查⁴⁸²，申報人可完成申報的涵蓋交易。

2. 第二階段

CFIUS有45日的審查期限進行複審，於此階段終了前應將調查製成報告上呈總統做最終定奪。若CFIUS無法就是否應禁止涵蓋交易做成單一建議，亦應附帶相關資料及報告交付總統決定⁴⁸³。惟其就調查後認定未引起國家安全疑慮之交易，應以書面通知當事方而終結相關行動⁴⁸⁴。

由是可知，CFIUS之功能僅具有建議性質，無法單方面否決或禁止交易。行政決定權仍掌握在總統手中，而總統於收到報告後，應於15日內作成決定，於認該涵蓋交易威脅損害美國國家安全時得中止或禁止交易⁴⁸⁵。值得注意的是，總統做成之

⁴⁷⁹ 50 U.S.C. App. §2170(b)(4)(B).

⁴⁸⁰ 31 CFR §800.503.

⁴⁸¹ 領導部門係指被委員會主席所指派，代表委員會並就特定案件之審查、協商、調查等負主要責任的部門。31 CFR §800.218.

⁴⁸² 31 CFR §800.504.

⁴⁸³ 31 CFR §800.506(a), (b), (c).

⁴⁸⁴ *Id.* at (d).

⁴⁸⁵ 50 U.S.C. App. §2170(d)(1) ; 50 U.S.C. App. §2170(d)(2)

最終行政決定不受到司法審查⁴⁸⁶，這也體現出美國作為總統制國家，總統所具有的行政實權在此國家安全領域考量不受到司法檢驗。

然而為節制其權限範圍，FINSIA設立兩項但書，亦即僅有在（1）總統掌握可靠證據顯示出外國人可能運用其控制權而採取行動進而威脅損害美國國家安全且；（2）在總統判斷下，本法其他條款與國際危機經濟權力法案（International Emergency Economic Powers Act）均無法提供足夠且適當的權力使總統得以保護國家安全的情況下，總統方得運用其裁量權而禁止該涵蓋交易的落實⁴⁸⁷。

（三）申報撤回制度

申報撤回制度為美國特有的制度，規定涵蓋交易當事方得以書面之方式，於總統做成最終決定前申請撤回申請。經CFIUS允許撤回的申請案於嗣後得再重行提起，而被視作全新的申請案，整個程序時間點之計算亦應重行起算⁴⁸⁸。肇因於CFIUS審查流程有嚴格的時間規定，包含第一階段初審30日及第二階段的複審45日，而隨著時間推進併購當事方承受的政治壓力也會隨之增大，故其可仰賴律師及專家的建議，選擇暫時先行撤回提案，於嗣後修正交易內容再重行提起。再者，若受審查標的為規模複雜的跨國併購案，當事方會適當利用此制度，以避免CFIUS迫於時限規定而無法做成未引致國家安全疑慮的建議⁴⁸⁹，反而對交易造成不利的影響。最後，若一項涵蓋交易遭CFIUS以國家安全疑慮名義進行第二階段調查，可能帶來商業乃至政治風險，甚至內容被暴露於媒體鎂光燈下被放大檢視，而對於商譽亦可能造成打擊，故其可能選擇撤回申請以避免風險。

就選擇撤回之申請案，CFIUS得視情況採取下述措施⁴⁹⁰：（1）建置一套流程以追蹤重行提起申請案前當事方可能進行的行動；（2）頒布暫時保護令，以解決

⁴⁸⁶ *Id.* at (e).

⁴⁸⁷ *Id.* at (d)(4).

⁴⁸⁸ 31 CFR §800.507(d).

⁴⁸⁹ Rose, *supra* note 457, at 20.

⁴⁹⁰ 31 CFR §800.507(c).

於檢視或調查涵蓋交易所發現的特定國家安全疑慮；(3) 主席可視情況書面列明時間軸，令當事方得以之為依循而重新自願申請。



四、實質審查標準—威脅損害美國國家安全

(一) 國家安全之考量因素

CFIUS就外國併購案之實質審查標準為「威脅損害美國國家安全」，然而不論是國會法案或是財政部頒布之規定均未對「國家安全」下一明確定義，此亦符合美國政府過去在關於外國投資審查上，賦予行政機關就國家安全事務之管轄權擁有最大裁量空間，而FINSAs則進一步擴大範圍，將涉及「重要基礎設施」(critical infrastructure)之因素亦納入考量。惟為避免行政權過於恣意，同時保留做成審查決定的彈性空間，修正後之埃克森-弗洛里奧法案國家安全應納入考量之因素列為下述11點⁴⁹¹：

- (1) 國內製造產品是否為國防計畫上所需要。
- (2) 國內產業的能力及生產規模是否符合國防需求，包含人力資源、產品、科技、材料及其他供給及服務的可取得性。
- (3) 於國內產業和商業活動受到外國公民控制時，對美國滿足國防所需求的能力及生產規模的影響。
- (4) 提案或進行的交易銷售軍事產品、設備或科技予任何國家所造成的潛在影響，國務卿及國防部長應分別就出口管理法案(Export Administration Act of 1979)之禁止規定及潛在區域軍事威脅對美國利益的影響進行評估；防止核武擴散條約及其他相關表單亦納入考量。
- (5) 提案或進行中的交易對於美國於國際間的科技領導地位產生的潛在影響，且該科技位處影響美國國家安全的領域。

⁴⁹¹ 50 U.S.C. App. §2170(f).



- (6) 對美國重要基礎設施造成潛在國家安全影響，包含主要的能源資產收購。
- (7) 對美國重要技術（critical technologies）造成潛在國家安全影響。
- (8) 該涵蓋交易是否為外國政府控制交易。
- (9) 視情況需進一步調查之涵蓋交易，特別是政府控制交易，應考量(A)該國是否有嚴守非擴散控制規定（non-proliferation control regimes）及其他條約。(B)該國與美國之關係，特別是在反恐合作之紀錄。(C)軍事應用科技轉移或輸出的潛在可能性。
- (10) 美國所需能源、其他重要資源、以及原物料的長期供給規劃；和
- (11) 其他總統及CFIUS認為適當之因素。

前五款反映埃克森-弗洛里奧法案之背景，國會將保護國防產業及國防科技領導地位置於優位考量，體現當時日本富士通收購案引發之疑慮。後6至11款係於FINSA修正後所增設，將基礎建設及能源供給等經濟考量納入國家整體安全之一環，體現911事件後政府更加重視基礎建設對國家安全之實質影響，並於2003年將國土安全部門加入CFIUS以檢視基礎建設之相關收購案⁴⁹²。

重要基礎設施於FINSA中被定義為：「無論實體或虛擬之系統或資產，對於美國至關重要，以至於若其無法運作或毀壞將對國家安全造成破壞性（debilitating）的影響⁴⁹³。」在此定義下，並非所有對於基礎建設的投資或併購均會被審查，而係僅有對國家安全構成根本的重要性，若遭外國人控制會直接破壞國家安全體系之基礎建設方屬之。然而應予以澄清的是，當一項併購交易落入FINSA所列國家安全考量因素時，CFIUS不必然會認定其造成實際風險，仍應就個案進行判斷，故上述因素其目的僅係作為考量而非決定性之因素⁴⁹⁴。

⁴⁹² David N. Fagan, *The U.S. Regulatory and Institutional Framework for FDI*, VALE COLUMBIA CENTER 12 (2010), available at http://ccsi.columbia.edu/files/2014/01/FaganFinalEnglish_001.pdf.

⁴⁹³ 50 U.S.C. App. §2170(a)(6).

⁴⁹⁴ Department of Treasury, *supra* note 476, at 74570.

(二) 國家安全意涵的具體化

為使「國家安全」之判準更明確化，財政部頒發「關於CFIUS檢驗國家安全指導準則」(Guidance Concerning the National Security Review Conducted by the Committee on Foreign Investment in the United States)，將其中可能引起國家安全疑慮的交易類型歸類為兩種：

- (1) 被收購的美國企業身分敏感：本類型主要係指直接或間接提供產品或服務於國家安全領域之企業。特別是與政府部門(聯邦或地方)訂有契約者更屬CFIUS的審查重點。產品及服務的範圍則十分廣泛，例如軍備、航空、雷達系統、情報技術、通訊、能源、自然資源、工業產品等，另外任何可能使政府部門運作遭到破壞者均屬之⁴⁹⁵。就未與政府部門訂有契約者，類型未做限定，主要涵蓋能源供應鏈、運輸系統、重要基礎設施、應用於國防的先進技術、涉及美國出國管制法規之產品或服務、直接且重大影響金融體系等⁴⁹⁶。準則中所列僅為例示非列舉，故於個案判斷上仍須就FINSAs所列之11點因素考量之。
- (2) 外國投資人身分敏感：本類型可劃分為外國政府控制交易以及特殊公司重組等兩種，前者除外國政府部門直接進行併購交易外，透過國營企業、政府退休基金、主權財富基金等方式收購美國企業均包含在內。後者則指外國投資人結構調整或重整，而使得對美國企業之控制權於外國投資人間進行轉移。然而，此種結構重組只有在極端例外的案例下才會引起國家安全疑慮⁴⁹⁷。

「關於CFIUS檢驗國家安全準則」雖將容易惹起國家安全疑慮的交易分別就被收購企業及收購來源做分類整理，並舉例說明案件類型，然而其並未就具體審查標準另做說明，故仍應結合FINSAs所列11點因素進行審查。

⁴⁹⁵ *Id.* at 74570.

⁴⁹⁶ *Id.* at 74570, 74571.

⁴⁹⁷ *Id.* at 74571.



(三) 緩和措施

CFIUS於初步認定外國投資併購交易涉及國家安全疑慮時，得與申報交易之當事方進行協商，擬定相關緩和（mitigation）措施，包含任何條件或協議以解決涵蓋交易帶來的國家安全威脅⁴⁹⁸。而該等緩和措施並無制式規定，無論是正式協議或非正式的保證（assurances）均屬之。內容可劃分為對收購者的限制以及政府執行安全措施兩分面。前者如保證持續供應特定產品、不得從事相關政府計畫、營運紀錄及申報義務、限制收購者經營決策權限等，後者賦予政府相關部門得以實地查核、核備公司人員背景、設立第三方中立機構查核等，凡可達到減輕對國家安全威脅的措施均可納入協議範圍⁴⁹⁹。

另外FINSAs亦規定，緩和協議應立基於風險分析的基礎（risk-based analysis），以檢視該併購案對於國家安全的威脅性⁵⁰⁰。風險分析係指經過領導部門（或其他委員會成員）提出書面分析報告，確信該涵蓋交易威脅國家安全，而透過緩和協議可解決交易中涉及的國家安全疑慮。緩和協議的提出亦限縮在惟有其他法律均無法適當解決風險時方得提出，故若其他權責機關於法律賦予的權限內可緩解國安疑慮時，CFIUS及不能與當時方達成緩和協議⁵⁰¹。

第四節 小結

爬梳歐盟、德國、美國等三個經濟體針對外資併購本國企業之管制，除歐盟為一區域整合經濟體，而將國家安全之審查權下放各會員國外，於一般性產業之併購行為可區分為市場競爭及國家安全層面模式，以保護競爭秩序及國家利益，同時結合特殊性產業的管制，共構成綿密的管制網絡，而成為現行各國主要管制模式。

⁴⁹⁸ 50 U.S.C. App. §2170(i)(1)(A).

⁴⁹⁹ Fagan, *supra* note 492, at 14.

⁵⁰⁰ 50 U.S.C. App. §2170(i)(1)(B).

⁵⁰¹ Department of Treasury, *supra* note 494, at 74568.



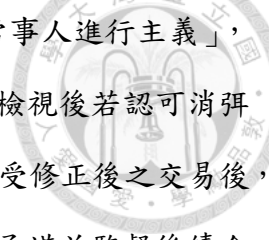
壹、市場審查機制的趨同

整理本章討論的三個經濟體，發現三者細部法制面雖仍有差異，但在於決定性的審查標準上已趨向一致。詳言之，隨著經濟全球化不斷深入，跨國併購案件增加，也導致過往跨國併購案審理過程中歐盟、美國不同調而多有衝突。從而雙方經由制定合作協議，促成對於限制競爭效果的分析方法、矯正措施的認定以及遵守及落實的監督的日益趨同⁵⁰²，隨後並透過歐盟結合控制規則的建置，與美國實質審查標準接軌。而歐盟為一高度整合之經濟體，其在併購法制上與德國亦相互影響滲透，雙方並透過修法而銜接制度，消弭同屬一經濟共同體下適用上之差異。

就程序面操作而言，三個經濟體均採行兩階段審查，於第一階段過濾較無減損競爭疑慮之案件，若於初步審查認為有必要進一步確認該案件對市場之影響，方須開啟第二階段。透過二階段漏斗狀把關，可大幅稀釋主管機關之案件負擔，以及節省企業併購之行政成本及時間流程。

以實質審查標準而言，歐盟及德國均採行「顯著妨礙有效競爭」標準，亦即當一項結合會顯著妨礙市場有效競爭時，會被主管機關宣告禁止。而德國為考量除競爭外之整體經濟利益，賦予其聯邦經濟暨科技部長權限，得評估整體經濟利益及公共利益，與結合之限制競爭不利益，若結合案之利益大於不利益，則可例外宣告許可通過。美國之實質審查標準則採取「實質減少競爭標準」，當一項結合案可能造成市場上實質競爭減少，或有形成獨占之虞，則該交易會被宣告禁止。由此觀之，此三個經濟體之審查重心聚焦於結合案帶來的實質競爭減少，而結合是否會形成市場支配性地位僅為輔助參考因素。另於審查過程競爭主管機關均僅考量競爭面向的影響，未參雜其他經濟因素乃至公共利益之考量。同時，透過細緻化的指導準則可填充審查時應考慮之因素及內涵，使審查更具透明度及可預測性。

⁵⁰² 劉和平，前揭註 215，29-31。



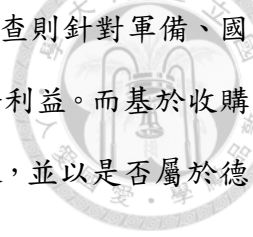
最後，就矯正措施之操作上，無論是歐盟或德國，均採行「當事人進行主義」，亦即由當事人主動提出承諾，或修正交易方案內容，由主管機關檢視後若認可消弭對市場之限制競爭效果，便可宣告通過該結合案；主管機關於接受修正後之交易後，並可附加負擔、條件、或其他有效措施以確保併購當事方履行其承諾並監督後續企業行為。至於美國則區分為協議命令及事前修正等兩種方式，前者是由主管機關及當事方雙方協議，而就交易內容提出修正，後者則如同歐盟、德國之措施，以當事人進行主義為原則。在採行當事方修正為主之運作下，不至使交易內容單方面被主管機關修改，而影響交易之併購綜效。

貳、主權國家安全審查之歧異

外資併購之國家安全管制向來屬高度政治裁量空間，增添諸多不確定性，且為最大化國家安全之保護，各國往往以禁止併購對「公共利益」、「公共秩序」、「國家安全」產生不利影響等不確定法律概念加以規範。然而，為降低投資併購的風險，及具體化審查標準，對於不確定法律概念的詮釋及落實上便須進行限縮。

歐盟非單一主權國家，乃一高度整合之經濟體，其宗旨係促進各成員國間貿易、人員、財務、貨物自由流通，僅有在極少數情形才會進行流動限制，例如屬涉及個別成員國內國經濟事務，亦或涉及成員國之國家、公共利益之情形，故為調和個別成員國利益，其將國家安全審查之權力下放於各會員國自行設置限制，然而該限制仍須符合歐盟法律規範或歐盟法院之判決，而不可過於恣意而影響自由流動。

德國以取得25%股權為申報門檻，區分為一般性審查與特殊性審查。一般性審查乃針對所有產業，採行自願申報制度，於等待時間可逕行完成併購，並以是否屬於歐盟成員國及歐洲自由貿易聯盟成員境內之居民作為區分外資標的。主管機關並以是否危害德國之「公共秩序或安全」為判斷標準，於法條中明訂須以歐盟相關法律及歐盟法院做成之判決為依據，將涉及公共秩序或安全的產業限縮足以影響



基礎社會利益之能源、原料、通訊、交通等重大產業。特殊性審查則針對軍備、國防產業進行投資限制，判定投資併購案是否危害德國之重大安全利益。而基於收購產業的敏感性，特殊性審查採行強制申報制度且應於事前申請之，並以是否屬於德國境內居民做為區分外資標的。

相較於德國區分產業類別而設置不同標準，美國規定凡屬一樁交易而可能導致美國境內從事州際間之貿易受外國人控制，即落入涵蓋交易的範圍屬管制對象。程序上採取自願申報制，於等待期間內可逕行結合，惟須自行承受嗣後主管機關介入之風險。於實務運作上以威脅損害「美國國家安全」為實質審查標準，主要考量該併購標的是否為敏感之企業，如國防設備相關產業，以及重要基礎設施（至關重要以至於若毀壞或無法運作將對國家安全造成破壞性影響），另收購人之身分（國籍、主權基金、國營企業、與美國外交關係、反恐合作紀錄）亦為審查考量因素。

簡言之，德國及美國之外資國家安全審查制度原則採取自願申報制，除入口設有門檻外，並建置事前協商階段加速後續審查流程。兩國雖均輔以相對明確之審查標準，惟不論是對於受審查對象、敏感性產業之劃分，基於個別國家著重點不同而有規範上之差異。此亦反映出相對於市場競爭審查係以競爭面向作為考量，不同經濟體間審查趨向一致；國家安全審查因涉及國家主權之範疇，不同國家對於政府介入程度報持不同態度，而相應發展出不同的審查制度。



第四章 結論

本章結論分為兩節，首節綜合本文前開各章節之研究與檢討，彙整並提出對於外資管制制度之研究建議。次節就全文作一首尾呼應之回顧，闡述心得暨展望未來之發展。

第一節 研究與建議

壹、市場競爭管制下之整體經濟內涵

一、公平會應採以「顯著妨礙有效競爭」為標準

我國公平法以「整體經濟利益大於限制競爭之不利益」為審查標準，惟在實務運作中常於審查過程中帶入非關競爭之考量因素，導致整體案件的不確定性遽增；兼且公平會既屬於競爭主管機關，缺乏足夠專業、資源就個別產業政策做成決定，亦與其他產業主管機關之權責產生扞格。相較於歐盟、德國、美國，其競爭主管機關僅就競爭層面考量，我國之管制架構難免有越俎代庖之嫌。

市場有效競爭及產業政策孰先孰後，乃一價值觀之取捨命題，公平法第46條雖規定：「事業關於競爭之行為，優先適用本法之規定。但其他法律另有規定且不抵觸本法立法意旨者，不在此限。」然而學界對條文解讀及討論莫衷一是⁵⁰³。惟無論兩者之優先劣後，本文認為公平會應僅就競爭面向作成考量，俾能獨立落實市場有效競爭之維護⁵⁰⁴。職是之故，本文以為釜底抽薪之計應為修正現行市場競爭審查

⁵⁰³ 普遍共識為競爭政策優於他產業政策，然仍須與其他經濟政策做成調和。公平會實務僅於其他產業主管機關有「實質監督」時方有依公平法第46條規定豁免於公平法適用的可能。相關討論可參考顏雅倫，前揭註195，頁229-31。

⁵⁰⁴ 相同見解請參考顏雅倫，前揭註195，頁303-04頁。

標準，將整體經濟利益之考量因素排除在外，將「整體經濟利益大於限制競爭之不利利益」修正為「顯著妨礙有效競爭」，理由有三：

1. 整體經濟利益的空洞化：細究現行結合申報處理原則中，整體經濟利益的考量因素實際上與歐盟、美國指導準則中的競爭考量因素重疊，並未另添加他國所無的經濟因素考量⁵⁰⁵，由此觀之，整體經濟利益在結合申報處理原則的闡釋下，實質內涵即為有效競爭考量。此外，處理原則第 13 點第 1 項第 2 款要求經濟效率須符合(1)可被證明在短期內實現(2)無法透過結合以外之方法達成(3)可反映至消費者利益等三款要件，其內容亦與歐盟及美國之規範相吻合⁵⁰⁶。
2. 從比較法角度出發：包含歐盟、德國、美國在內的結合管制，均採取顯著妨礙或實質減少競爭標準，理由不外乎相較於市場支配性地位標準，更能防止未達市占率標準下的限制競爭效果產生(如 *T-Mobile Austria/Tele.ring* 一案)；再者，從管制的全面性而言，以妨礙有效競爭為主，佐以市占率之市場結構因素，更能完整評價、衡量一項結合案對於市場之衝擊。
3. 從我國現行法制出發：首先，公平法第 11 條結合申報以市占率及銷售金額為雙重門檻，背後脈絡在於以市占率為唯一的指標無法完整衡量結合案對市場之衝擊，並以公告金額過濾對市場較無影響的結合案。本文對此深表認同，在此思維下，於實質審查標準亦應納入結合對市場產生的實質競爭效果方能完善落實管制架構，而非僅形式、機械式的以市占率為單一考量。

⁵⁰⁵ 結合申報處理原則第 13 點第 1 項列舉 5 款整體經濟利益應衡量之因素，可參考「第二章、第二節、肆、二」。美國 2010 年水平結合指導準則於審酌一樁結合是否實質減少競爭時，納入相關市場界定、市場參與者、市占率、市場集中度、單方效果、協同效果、市場強勢買家、參進、經濟效率、垂危廠商與退出資產、併購買方競爭者、部分收購等因素審酌。歐盟水平結合指導準則於審查一樁水平結合案件時，納入市占率及市場集中度、非協同效果、協同效果、優勢買方力量、與潛在競爭者合併、進入市場、經濟效率、垂危事業等因素綜合考量。相互參照可發現，我國整體經濟利益之因素實際上即為歐、美之妨礙有效競爭考量。

⁵⁰⁶ 關於歐盟或美國對於經濟效率的構成要件，可分別參考「第三章、第一節、肆、二、(一)」及「第三章、第三節、參、五、(一)」。

其次，結合申報處理原則第 10 點係以市占率為原則推定一項水平結合案是否具有顯著限制競爭疑慮，惟第 9 點並列有其他因素衡量限制競爭效果，第 11、12 點則分別列有垂直結合及多角化結合情形下之限制競爭效果考量因素⁵⁰⁷，可見我國現行實務上已經採行如歐盟、德國、美國等審查機制，不會有銜接上之落差。若於公平法上列明以限制競爭效果為主，市占率為輔，更可明確化結合之審查標準。

現行公平法既以「整體經濟利益大於限制競爭之不利益」為標準，但於結合申報處理原則中整體經濟利益內涵表彰出的實為競爭效果，不啻有張冠李戴、審查標準空洞化之嫌，本文建議基於上述三點理由，可逕將整體經濟利益考量去除，回歸以限制競爭不利益為考量。

二、部長許可制下整體經濟利益之考量

公平會職掌市場競爭領域，應限縮於僅就市場競爭面向審查，然而這不意謂整體經濟的利益衡量便須退位消逝，本文認為應另設一道審查機制，就整體經濟利益及限制競爭作一通盤衡量。雖有學說認為競爭法為市場經濟之根本大法，將其稱為「形式的經濟憲法」，然而其本質為一規範限制競爭行為之經濟行政法，相較於其他為達成特定產業政策目標所訂定之特別經濟法，兩者仍須進一步調和進行價值衡量，而無絕對法律上下位階規範⁵⁰⁸。兼且，相較於歐、德、美等經濟大國，臺灣屬於一小型經濟體⁵⁰⁹，無從形成一充分的內需市場，仍須於國際市場中與各國企業相競逐。不可諱言的，臺灣地處東北亞地區，內在天然資源有限搭配稠密的人口，

⁵⁰⁷ 結合申報處理原則第 9、11、12 點之內容請參考前揭註 127、128、117。

⁵⁰⁸ 王志誠，前揭註 23，頁 316-17。

⁵⁰⁹ 臺灣是否屬於一小型經濟體尚未有準確定位，亦無絕對性數據可以劃分小型或大型經濟體。然而考量臺灣位處東北亞人口稠密區，相較於周遭各國人口規模較少，且疆域、自然資源亦較為稀少，在區域各經濟體的相互對比下可定位於一小型經濟體。相關論述可進一步參考顏雅倫，前揭註 195，頁 236-38。

外在周遭面臨龐大的鄰國競逐，在全球化的產業分工鏈下，亦多屬代工、加工、製造等中下游的產業結構，並以中小型企業為主，缺乏大型的跨國企業。在面臨龐大的國際競爭、跨國企業的競奪，並參酌前述第二章第一節跨國併購對地主國的影響，不論是政府的產業政策、產業轉型、甚至國家整體經濟政策等，均牽動著我國私人企業乃至國家整體競爭力。此外，衡諸現行公平法第 13 條之立法理由亦將產業政策、經濟規模、生產成品等各個面向均納入考量。職是之故，除公平會所職掌之競爭考量外，各主管機關產業政策或其他內國經濟利益的考量仍不可取代之。

基於臺灣屬於一小型經濟體，於面臨產業轉型困境、薪資結構停滯、國家喪失競爭力之際，透過併購之綜效或可使企業經濟規模擴大，並憑藉注入的資金技術，進一步培育人才及促成產業升級或轉型。誠然，跨國併購可能引起市場集中、有效競爭減損之疑慮，然若僅純粹從競爭面向出發而缺乏經濟政策的全面整合思維，面臨著他國大力扶植產業的競爭⁵¹⁰或跨國企業挾帶的規模、技術優勢，我國私人企業恐在全球化的市場中漸趨邊緣。

本文以為，納入上述臺灣屬於一小型經濟體的思維，若由一主管機關就結合案產生的整體經濟利益及有效競爭進行通盤評估，較能完整評價一樁結合案之整體效益，而不致因市場競爭單一面向而阻卻結合帶來之正面效果，或使我國產業淹沒在國際競爭的洪流。在此思考脈絡下，可師法德國之「部長許可制」，於公平法中另訂定法條，於公平會做成禁止結合決定之後，賦予經濟部長再行考量於「整體經濟利益大於限制競爭之不利益」時，可例外允許該結合案通過，構成兩層次的審查制度。更進一步，為避免部長許可制架空公平會的獨立性，公平會就競爭面向做成

⁵¹⁰ 例如南韓組成半導體國家隊，由三星電子和 SK 海力士兩大廠領軍，籌組總規模約新台幣 55 億元的「半導體希望基金」；又如日本有產業革新機構（INCJ）、中國大陸也就 IC 產業組成聯盟，並由政府投入資金扶助。我國於蔡英文總統上任後，為因應越趨激烈的國際競爭情勢，亦拋出組成六大產業國家隊的政策方針，希冀能整合現有的企業及產業鏈，強化體質及規模，以因應紅色供應鏈的威脅同時並進軍國際盃。可參考管嫻媛、徐偉真（2017），〈【你還不知道】蔡英文的「國家隊」到底有幾隊？〉，《聯合新聞網》，<https://udn.com/news/story/9237/2279951>，（最後瀏覽日：07/02/2017）。

之決定有拘束力，經濟部僅得在其決定的基礎上附加其他考量，而將審查標的整體經濟利益與競爭面向切割，僅就非關競爭之因素納入考量。具體而言，或可借鏡德國過往之案例，以確保高科技發展、支持國際競爭能力、保障就業及勞工權益、確保能源供給、維持高水準的醫療照護和醫學教育研究與發展等面向作為考量因素。

有其他不同意見指出，小型經濟體應僅在必要範圍內重視產業的規模經濟，抗拒透過產業結合而扶植國內企業於國際市場競爭的誘惑。蓋一方面由政府扶植國內產業，可能因政府失能而使其動用的資源投往錯誤的方向，導致國家整體產生更大損失的情況⁵¹¹；另一方面若論及國際競爭力時，規模並非唯一標準，有時國內競爭比起國內獨占更可孕育具有國際競爭力的企業，因為競爭所提供的效率與創新對出口至關重要⁵¹²，且過度重視規模亦可能導致市場結構惡化。

本文對此持協同看法。首先應指出的是，重視產業政策或透過結合提升規模經濟以利國際競爭，並非指涉國家積極、主動透過政策去形塑市場結構或主導結合案；反之，上述提議之部長許可制係居於被動地位作為市場經濟的互補，於公平會基於競爭因素否准結合案後，經濟部再視產業政策或整體經濟考量而做成決定，因此不會有錯誤政策、資源錯誤配置的問題。其次，本文認同透過競爭可促成效率及創新而產出更具競爭力之企業，若透過國內外企業間的相互競爭可達成效果，本文亦樂觀其成。如經濟部長於進行全盤評估後，認為不例外允許結合更能孕育具競爭力的企業，又或市場結構惡化之不利益大於結合之利益，則該申請案仍會被禁止之。是故只有在少數例外情況，亦即當產業政策或其他公共、經濟利益與市場競爭考量相衝突之際，方有就兩次進行通盤衡量之適用。

⁵¹¹ 顏雅倫，前揭註 195，頁 243、414。

⁵¹² 顏雅倫，前揭註 195，頁 214。

綜合上述，於公平會獨立行使職權就競爭面向作成決定後，部長許可制復就整體經濟利益及市場競爭之不利益進行通盤衡量，究竟維持現有市場結構與例外允許結合案兩者間，何者較能促成國家整體利益，而就該結合案作成最終決定⁵¹³。

貳、附加條件或負擔之檢討

如「第二章、第五節、壹、二」所提及，公平會審酌結合案時，其附加之附款必須具備降低「限制競爭之不利益」或具體化「整體經濟利益」之效果，方切合附款之合目的性及正當合理關聯，惟實務上所附加之負擔或條件或有功能性不彰，或有未具正當合理關聯，而將產業政策、社會公益、各種經濟考量因素等導入附款之內容，而加劇企業進行結合時之額外龐雜成本。為改善此狀況，本文認為在搭配前述公平會應採以「顯著妨礙有效競爭」為標準之情形，可將附款合目的性要求框架於降低「限制競爭之不利益」，而相當程度排除其餘非關競爭因素之考量。此外，本文進一步提出下述兩種方案：

一、以「當事人主動提出，公平會被動許可」為原則

參考他國法制，無論是歐盟、德國、或美國之事前修正制度，均採取當事人進行主義，亦即由當事人主動提出承諾，或修正交易方案，主管機關若認為該矯正措施可消弭結合案對市場帶來之限制競爭效果，便可宣告通過該結合案。此種制度的優勢在於，一來可讓資訊擁有者自行就交易內容做成修正，而不致添加過於繁重之附款。二來避免非結合當事方之主管機關，於無從完整評估交易綜效下做成行政決定，而扼殺了整起交易。三來，若主管機關單方面提出附款，將直接介入併購當事

⁵¹³ 我國新修正之行政院組織法於 2012 年 1 月 1 日實施，並將公平會組織地位提升至二級獨立機關，係為保障公平會本著專業而獨立行使職權之機能。在此前提下，本文認為我國縱改採部長許可制，亦不致影響公平會就競爭面向獨立進行審查之功能，而悖離組織改造的立法背景。蓋此種兩層次的審查類同於德國制度，其聯邦卡特爾署乃一功能性之獨立機關，行使職權不受上級干預。惟經濟暨科技部長仍得於其作成決定後再續行通盤考量。於此部長許可制下，經濟部長未干預公平會之競爭審查，僅整體衡量其他非關競爭之整體經濟，尚不至影響公平會之獨立機關地位。

雙方的契約關係，影響私人契約之間的權利義務關係，且若由主管機關所提出，在缺乏充分資訊及商業判斷下，這些措施或無從立即且確實被落實。

綜上，使參與結合當事方（資訊擁有者）掌握發球權，於評估自身交易可承受之修正幅度後，向主管機關提出修正或承諾的矯正措施實乃較為妥善之矯正措施機制⁵¹⁴。再者，縱然有論者評價這種當事人進行主義無法有效解消結合所帶來之限制競爭，惟主管機關尚得就矯正措施是否足以解消其疑慮做最後把關，迫使結合當事方亦需透過協商、溝通、提供充分資料而擬定妥善矯正措施，以說服主管機關接納其方案。

二、限縮附款之運用於矯正措施之監督及落實

結合「當事人主動提出，公平會被動許可」原則，主管機關仍可透過附款之運用，諸如負擔、條件之附加，而確保結合事業遵守並落實其所提出之矯正措施，此亦為歐、德、美等國施加負擔或條件之運用方式。藉由將附款之運用限縮在備位階段，作為監督或防衛機制，可節制現行公平會或有透過附款積極附加當事人額外義務之情形。

此外，主管機關亦可將當事人所自願提出之承諾轉化成附款，作為履行承諾之擔保工具⁵¹⁵。而此種將承諾轉化為附款之運作雖於我國實務運行多年⁵¹⁶，惟卻非公

⁵¹⁴ 相同見解可參考陳志民、陳和全（2011），〈「結合矯正措施」制度之一項功能性導向的理解架構〉，《公平交易季刊》，21卷1期，頁59-60。作者於內文中並指出，在當事人為擁有充分資訊者，由其提出矯正措施較不會產生不當的扭曲，且為求順利通過提案，當事人亦會詳細說明、提供數據、論理分析等。

⁵¹⁵ 詹鎮榮，前揭註132，頁39-40。

⁵¹⁶ 可參照公平會公結字第099004號結合案件決定書（大富凱擊案），於「理由四、結合競爭分析之（五）本結合之整體經濟利益」提及，「申報人亦承諾積極完成有線電視數位化及有線電視系統網路之雙向化建設；積極完成行政院99年7月8日通過之「數位匯流發展方案」有關數位有線電視普及9率之目標；積極培植我國高畫質數位內容及頻道等有益於整體經濟利益等事項。」並將承諾事項訂定於決定內容第11點之應履行事項；又公平會公結字第103004號結合決定書（大豐台數案），於「理由四、結合競爭分析之（五）本結合之整體經濟利益」當事人所提出的承諾，包含「積極完成有線電視數位化及有線電視系統網路之雙向化建設；積極完成行政院「數位匯流發展方案」有關數位有線電視普及率之目標；通傳會106年實施全數位化之分組付費政策；對既有及

平會處理結合案件之主要運用方式，現行實務尚以單方面施加附款為主，未來似可調整做法，改採當事人進行主義之方向，並將附款之附加限縮在矯正措施之監督及落實，以提高審查結合案之彈性且不致過度介入企業結合之交易內容。

參、國家安全審查機制之建置

一、投審委員會的組織架構及資訊公開

投審會成員目前由各機關次長及副主任層級官員與會，然而若涉及重大跨國併購案件，或投資內容涉及其它法律或法規命令而限制投資事業情形者，投審會須將申請文件函送至該主管機關，並取得其許可或同意後，始得核准外國投資人投資。對照美國 CFIUS 與會成員均屬部長級層級，以扁平式的組織型態直接做成決議，我國投審會於面臨重大併購案件或涉及其他主管機關權限時，仍須轉而函送其他機關，待其回覆後方得做成決定⁵¹⁷，而此種組織架構也導致審查期間的耗時及文件往返的不效率性。

本文建議投審會編制上可拉高與會官員之層級，由部長或主任委員層級之官員擔任，並由經濟部長為主任委員，如此可縮短審議時間和行政流程⁵¹⁸。最後，投審會之審理過程於未涉及機密資訊者，亦應公開透明。例如委員會會議討論紀錄、做成審駁決議之理由、關於國家安全或重要基礎設施的負面影響評估等，於認為非屬企業機密之部分，適當且不影響國家安全情況下應該製成公開版本公之於眾，取代以往僅發布模糊新聞稿且未詳述其論理過程之粗糙資訊公開方式。

新擴增區域提供有利於消費者之優惠方案；積極培植我國高畫質數位內容及頻道等有益於整體經濟利益等事項案」等，均被訂定入第六點之應履行負擔內容。

⁵¹⁷ 如教審收購國巨案中，投審會需另函請金管會就該案之爭點給予意見後，方得做成決定。

⁵¹⁸ 相同見解可參考王震宇，前揭註 78，頁 319-22。



二、申報門檻之建置

我國現行國家安全外資管制並未就入口設定任何申報門檻，並採取強制事前申報制度。2012年「外國人投資條例」及「華僑回國投資條例」部分條文修正草案雖修改為原則事後申報，例外於交易金額達100萬美元或屬大型跨國併購案者，方須進行事前申報。然而該法案遲未通過立法院會，導致我國外國人投資相關規定仍停滯於20年前而未曾更動。

對比各國針對外資投資人所設下的審查門檻：歐盟結合控制規則以營業額設置共同體規模；德國以取得德國境內公司25%之表決權；美國於外國投資落入涵蓋交易範圍時可進行審查。我國未區分投資規模或金額大小，而一視同仁採行事前審查，除無助於國家安全之維護，亦造成諸多投資法令的程序面障礙，行政資源、企業併購成本亦大量耗費在申報程序之上。

本文建議可參酌2012年所提出之修正草案，採行「原則事後，例外事前申報」之機制。藉由併購規模或投資金額的設置而豎立進入門檻，將未達申報要件之跨國併購案均排除在申報範圍外，抓大放小而將審查精力集中在可能維持國家安全基礎的重大跨國併購案件。惟就金額大小或案件規模則有賴學者、專家、主管機關進一步討論擬定之，前開修正草案係以投資金額達100萬美元及跨國併購案件為一分水嶺，而跨國併購案件意旨為何，仍應於法條內文明確化以茲投資人參照。本文認為，可將跨國併購案件可定義為：「任何可能導致我國企業受外國投資人直接或間接控制之交易」，並參考美國FINSA之內文，就「控制」作更詳盡的定義。

三、現行雙軌制度之存廢討論

我國現制下區分一般外資與陸資兩種投資人，而採取雙軌制度，就兩者之審查程序、密度、禁止投資之產業別等，均有不同的規範。然而這種區分雙軌制度是否真的能達成維護國家安全的效果，實務上主要面臨的難處有二者：



(一) 雙邊協議架構下之困境

在國際資金流動頻繁、自由投資的年代，跨國企業之股份或多或少受分散於各國的投資人所持有，由單一國籍股東百分之百持有的企業已屬罕見。我國將陸資定義為「大陸地區人民、法人、團體、其他機構或其於第三地區投資之公司。」其中凡大陸地區人民、法人、團體或其他機構直接或間接持有股份或出資總額逾百分之三十，或對公司具有控制力，即屬第三地區投資之公司。在此定義下，於參雜一定比例陸資的外資企業將落入陸資之範圍，造成其投資標的只得侷限於正面表列事項⁵¹⁹。

然而此種雙軌制度的運作，將產生簽定雙邊協議時我國所面臨之國際投資挑戰。例如現今我國已與紐西蘭、新加坡等國分別簽訂紐西蘭與台澎金馬個別關稅領域與經濟合作協定 (Agreement between New Zealand and the Separate Customs Territory of Taiwan, Penghu, Kinmen and Matsu on Economic Cooperation, ANZTEC)、新加坡與臺灣、澎湖、金門及馬祖個別關稅領域經濟夥伴協定 (Agreement between Singapore and the Separate Customs Territory of Taiwan, Penghu, Kinmen and Matsu on Economic Partnership, ASTEP)。細究渠等條款內容，並未將含有一定比例陸資的外資與純外資做區分，而係一體適用而視為一般外資，得享有國民待遇、最惠國待遇、績效要求、高階管理人員及董事會等條款之保護。兼且，協定內容亦未於不符合措施清單 (Non-Conforming Measures) 中將含有一定比例陸資的外資納入除外條款，故在此簽訂有雙邊貿易協定情形，若投審會仍依我國國內國法規而區分陸資、外資雙軌審查，而就投資的標的禁止或限制，勢必將惹起對方政府與投資人的糾紛⁵²⁰。而在我國欲進一步與歐盟、美國等國推動更多雙邊貿

⁵¹⁹ 王震宇，前揭註 78，頁 323。

⁵²⁰ 王震宇，前揭註 78，頁 324。詳言之，ANZTEC 第 12 章第 2 條與 ASTEP 第 9.1 條並未就投資人之組成或股份結構細緻化分類，故締約方之投資人不論是否含有陸資，均視作一般外資，適用雙邊貿易協定之相關規定。

易協定之際，如何明確區分陸資與外資，並將之納入不符合措施清單，實屬高度困難之議題，且容易擴張限制投資之標的或門檻而導致談判觸礁。



(二) 雙軌制度管制的有效性

實務上雖分殊雙軌制度而異其管理模式，然若企業與陸資欲進行併購時，仍具有多種商業模式得迂迴繞過投審會之管轄。典型案例如紫光南茂案，雖因投審會以拖待審的策略，而於2016年11月30日宣布中止大陸紫光集團的參股案，惟嗣後南茂採取策略合作之方式，出售其於大陸孫公司上海宏茂微電子54.98%股權予紫光集團，而正式與陸資合資上海宏茂微電子⁵²¹。

此外，無論是我國企業於經申報或許可在大陸地區從事投資或技術合作後，再行將股權或資產轉讓給陸資企業（如前述南茂出售宏茂微電子股權一案）；或是於第三地設立新公司，嗣後將該公司出售予陸資企業；又或陸資以各種暗度陳倉的方式偽裝成外資⁵²²，或以協議、拘束契約而取得實質控制權等，均可有效規避投審會於陸資併購門檻所設下的障礙。

有鑑於雙軌制度引起的雙邊協議困境及管制有效性的問題，有學者提出將外資、陸資合併為單軌制，並針對任何外國政府所控制的投資企業進行事前審查，藉以強化國家安全的守備且避免雙軌制度之困境⁵²³。

(三) 本文見解

本文以為合併為單軌制度之見解殊無可採，蓋於現行國際情勢下，我國與對岸始終處於緊張關係，且對岸政府亦從未掩飾兩岸同屬中華人民共和國，以及力求以

⁵²¹ 陳秀蘭（2016），〈南茂紫光上海合資 立院管不著〉，《旺報》，<http://www.chinatimes.com/newspapers/20161201000814-260303>，（最後瀏覽日：07/02/2017）。

⁵²² 典型方法如人頭股東持股，或是透過多層次移轉資金而於第三地設置一難以追蹤資金來源的公司，又或是透過可變利益實體（Variable Interest Entity）等方式，使實質股東或控制人的來源難以被追蹤。

⁵²³ 王震宇，前揭註78，頁324-26。



經促統，先實現經濟統一後行政治統一之立場⁵²⁴。若將陸資劃分為一般外資而一視同仁，難保有陸資蠶食我國產業結構，或其背後隱藏政府注資而挾帶非純粹商業意圖之併購案件。

況且於單軌制度下，學者雖有提出受外國政府控制的投資企業應行事前審查，然而不可否認的大陸地區諸多企業雖未直接受政府控制，但政府透過資金、政策的培植屢見不鮮(如紫光背後為政府注資)，結合政府對於市場及私人企業介入之深，影響之大，和自由民主地區國家之運作模式不可等量齊觀。縱然一陸資企業形式上甚或實質上未受中國政府控制，然亦無法排除嗣後國家之手伸入企業運作之可能性。若將外資及陸資之審查密度及程序合為單軌，極有可能造成陸資入台大肆收購重要產業，產生國家安全的漏洞而間接形成以經促統的潛在威脅。是故，本文認為仍有維持現行雙軌制度而分殊管理之必要。而德國所採行之一般性投資審查及特殊性審查雖係針對產業別而設置不同的管制模式，惟其細緻化的規定仍值我國借鏡。

以一般外資而言，可採取「自願申報異議」制度，於達到申報門檻後，企業可自行決定是否主動申報，若於申報後獲得主管機關許可或於法定期間未做成異議，則可取得安全港資格，得續行交易且嗣後不會遭主管機關中止或禁止。若投資人未進行自願申報，主管機關仍得視該案件之性質、投資人身分、收購產業特性等綜合考量，自行評估而啟動審查機制。

就陸資而言，基於前述兩岸敏感現狀，應採取相對嚴格之「強制事前申報異議制」，於達到申報門檻之投資人應主動進行申報，提供詳盡的資訊，特別是資金來

⁵²⁴ 於 2008 年六月中共政治局擴大會議上，時任中國總理溫家寶闡述：「2012 年解決臺灣問題，要循政治經濟雙管齊下，「經濟在前台，政治在幕後」的原則進行。要通過推行經濟一體化方案，首先實現兩岸的經濟統一，為政治統一奠定堅實的經濟基礎；只要實現了經濟統一，政治統一就順理成章，指日可待。」

源、股權結構等資料，且於等待期間內不得逕行完成交易，使主管機關對於陸資進行投資或欲跨足的產業領域，有較嚴格的監督及追蹤機制。

在維持外資與陸資之分野，而異其處理方式之情況下，或仍有可能產生前述雙邊協議困境及管制有效性之質疑。解決之道可於雙邊協議談判時，將陸資所控制企業納入不符合措施清單，而不受協議內文條款之權利保障，在此前提下，便需將「控制」之定義細緻化，使陸資與外資得做成區隔。本文建議或可參考美國FINSA之規定，將控制定義為：「直接或間接，無論是否具體行使，而透過多數或支配性少數流通在外表決權股份、董事代表、表決權代理、特殊股份、契約協議、正式或非正式的協議，而可共同行使或以其他方式而決定、主導足以影響事業的重要經營事項」，使純財務性投資與控制性持股做區隔，將財務性持股之情形排除在外⁵²⁵；於管制有效性之議題，誠然制度有其侷限而無法全然根絕規避情形，惟本文認為不應因噎廢食，將陸資視為一般外資等同處理，反而應試圖透過制度的完善建構而提升管理之有效程度⁵²⁶。治本之道應在於建置完善且透明化的陸資申報制度，除於強制申報時要求申請方遞交公司之詳細資料，以杜絕「外皮陸骨」之併購案，並可藉由審查標準的明確化而增加陸資循正規軌道申報的誘因。蓋若循正式申報程序可取得許可，且審理之透明性、預見性均有顯著提升，陸資於成本考量下或會依循正式管道以降低規避的成本，而抑制「明修棧道，暗渡陳倉」之脫法情形。

⁵²⁵ 現行制度以將第三地區投資之公司定義為（1）間接持有股份或出資總額逾百分之三十，；（2）或對公司具有控制力，但就前款 30%之要件有待商榷，參股比例之設定可能造成前述雙邊協議下含有陸資之外資的爭議。本文以為對公司具有控制力實足以涵蓋外資中滲有陸資之情況，是否有必要設置 30%之股權門檻，或比例門檻如何設定以避免含有一定比例陸資的外資被隔絕在外，實務上應有必要深入討論。且純財務性投資下持有 30%股權亦與具有控制力相隔甚遠，不可等量齊觀，故在將陸資控制企業明確定義，並將財務性投資、非屬控制權轉變更之情形做區隔，有助於解決雙邊協議之困境。

⁵²⁶ 例如修法規範企業經申報或許可在大陸地區從事投資或技術合作後，再行將股權或資產轉讓給陸資企業應取得主管機關的事前許可（現行「在大陸地區從事投資或技術合作許可辦法」第 10 條規定只需向投審會事後備查）。此外就陸資暗渡陳倉或以協議、契約方式實質取得外資控制權之情形，本文坦承此乃單軌或雙軌制度均面臨的管制難題，但管制困難不意味管制無效，或可透過強制事前申報使其揭露相關資訊，以釐清資金或控制人之源頭。

四、透過「事前協商階段」解決程序不確定性及補件問題

我國實務上，投審會有藉由形式要件要求補件，或未將併購案排入委員會議程之方式，而施加壓力於申請人，造成其行政成本大增甚至最終選擇撤回申請案。此類程序上之潛規則亦屬我國跨國併購法制面之障礙。

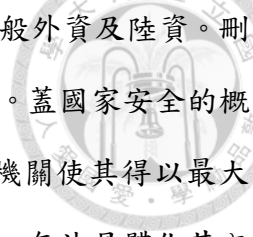
本文認為，藉由本節前述之「參、(三)」之本文見解，針對外資、陸資所建置的「自願申報異議制」及「強制事前申報異議制」，可有效壓縮主管機關於審查時以拖待審之情形，蓋若於法定期間主管機關未做成異議決定，投資人便可逕行完成併購交易。而為了避免在此制度下，投審會迫於審理的時間壓力而做成不利當事人之決定，本文建議可以引進「事前協商階段」，於正式向主管機關申報前，透過和主管機關的溝通、協商，加以了解應備齊何種文件、資料、清單、名冊等文書以待審查，又或對本案是否涉及國家安全範疇不確定，亦可透過事前協商階段有所預期準備。

透過「事前協商階段」之移植，可有效改善流程冗長以及文件不備之程序障礙，並有助於企業與主管機關溝通以釐清核心議題。

五、國家安全實質內涵之建構

我國國家安全審查飽受外界批評的主因有審查標準不明、恣意擴充審查標準、潛規則充斥。檢視現行審查標準，就僑外投資人應適用「國家安全、公共秩序、善良風俗或國民健康有不利影響」標準而判定應否禁止投資，就陸資則以「經濟上具有獨占、寡占或壟斷性地位」、「政治、社會、文化上具有敏感性或影響國家安全」、「對國內經濟發展或金融穩定有不利影響」為標準進行判斷。然而這些曖昧不清的不確定法律概念，帶來的是主管機關的恣意以及包山包海的不設限考量，任何產業均可能被置入這些上位的標準，而使我國實質審查標準實為形同虛設。

有鑑於此，本文就實質審查標準之建置提出二點建議：



一、維持以「國家安全、公共秩序」為審查標準，一體適用於一般外資及陸資。刪除「善良風俗或國民健康有不利影響」等極度不確定性因素。蓋國家安全的概念無法特定至特定產業或資源，仍應保留彈性空間予主管機關使其得以最大限度保障國家安全。而在善良風俗或國家健康涵蓋範圍過廣，無法具體化其內涵之情況下，應刪除之以建立一套健全可茲操作的審查程序。或有論者謂陸資併購應以更嚴格的實體審查標準檢驗，惟本文認為在程序面既已區分為雙軌制度而異其處理方式，且經濟部亦得以正面表列清單就敏感產業作成投資限制，而「國家安全、公共秩序」亦保留一定彈性空間予主管機關操作，應足兼顧吸引外（陸）資及維護國家安全等兩項管制目的。

二、將「國家安全、公共秩序」進一步限縮在國防安全產業以及重大基礎建設產業。前者乃持有、生產、製造、或是與政府訂有契約，而提供軍事武器、國防設備、機密敏感科技資訊之敏感性產業。後者則可被定義為「無論實體或虛擬之系統或資產，對於我國至關重要以至於若無法運作或毀壞將對國家安全造成破壞性的影響。」在此法律標準的建構下，雖設有抽象性的審查標準，但運作上將之限縮，可有效消弭現今制度所產生的審查標準形同虛設的弊病。於「國家安全、公共秩序」為審查標準，並將之內涵填充限縮的原則下，本文復提出兩點建議：

1. 我國現行制度就外資及陸資分別設有「僑外投資負面表列—禁止及限制僑外人投資投資業別項目」及「陸資來台投資正面表列許可之營業項目」表列清單，本文認為表列清單之產業類別應符合「國家安全、公共秩序」之範圍，將其限制在國防安全產業以及重大基礎建設產業，而不可基於保護主義之心態恣意將產業列入清單中。

2. 建議主管機關可另行於官方網站國家安全審查指導準則，將可能涉及國家安全、公共秩序疑慮之產業列入⁵²⁷，同時將投審會審理案件時考量的重點、操作過程加以陳述、分類，以透明化審理過程。



第二節 反省與展望

跨國併購向來是實務上的管制難題，其涉及議題之廣、影響層面之深，均非新創投資或內國併購所得比擬，尤其牽涉國家主權的維護更是動輒得咎。本文從管制必要性的建構出發，繼而檢視我國外資併購的管制模式，以兩則具代表性的案例突顯出制度面的缺失，並以外國法制作為借鏡，試圖以他山之石而填補我國不足之處。


以下綜合歸納前開各章節所述，就主要管制模式—市場競爭及國家安全審查做一統整。

（一）市場競爭審查

有鑑於公平會於結合案的審議中，常納入非關競爭因素之考量，且附加過重之附款予當事人，本文認為其應僅就競爭面向考量，採行「顯著妨礙有效競爭」競爭標準，而取代現行的「整體經濟利益大於限制競爭之不利益」。然礙於整體經濟利益及產業政策面之衡量仍不可或缺，可效法德國部長許可制，由經濟部長運籌帷幄而作成最後之酌定，賦予其再行權衡整體經濟利益與限制競爭之不利益。另外，於審查過程中，以「當事人主動提出，公平會被動許可」為原則，使交易當事方得自行就交易進行修正，而公平會則立足於備位地位，被動檢視矯正措施是否足以消弭結合之反競爭效果，並將附款之運用限縮在轉化當事人之承諾或監督、確保修正內容的落實。

（二）國家安全審查

⁵²⁷ 如現行投審會所公布之「具敏感性或國安（含資安）疑慮之業務範疇」作為考量涉及國家安全的行業類別，惟該文件僅置於陸資來台投資審查項目下，應一體適用於外資及陸資，使投資人做為參考依循。



外國人投資條例於 1997 年迄今已 20 年未做修正，雖於 2012 年行政院提出草案，修正制度為原則事後申報，例外事前申請核准，然該草案最終胎死腹中。有鑑於近年來外國投資併購國內企業之低迷情勢，實應盡速立法做相關修正。本文參照國外立法和審理案件之程序，首先建議委員會之成員應由部長級官員擔任，並公開相關會議資訊，以收扁平組織之效。其次透過建置申報門檻，須達一定投資金額或屬跨國併購案件方須申報，抓大放小集中審理，並維持現行雙軌制度但針對外資、陸資進行修正而分設「自願申報異議制」及「強制事前申報異議制」以分殊管制模式。同時，為改進冗長的行政程序，可引進「事前協商階段」，相當程度解決補件並加速流程。最後，以「國家安全、公共秩序」為審查標準，將其限縮在國防安全產業以及重大基礎建設產業，使審理流程更具可預見性及透明度，落實法制化國家的行政管制。

一套完善法律制度的建立仰賴於社會經驗的累積，不斷從施行的過程中嘗試彌補漏洞而逐漸鋪設成綿密的網絡。本文從過去適用上的缺漏，思索應如何架構出更理想的管制模式，除借重外國法制之比較觀察，亦大膽添加自身的心得及想法。礙於學識及時間的侷限，無從更進一步的將特定產業之考量一併納入討論，僅就一般性管制之市場競爭及國家安全作成建議，希冀透過上述之提案，能補足我國現制之缺失，達成吸引外資活絡臺灣經濟市場，同時維護我國市場的有效競爭及國家安全利益的完整。



參考文獻

壹、中文文獻（依作者姓氏筆畫排序）

一、專書

公平交易委員會（2015）。《認識公平交易法》，增訂十六版。台北：公平交易委員會。

王志誠（2002）。〈總論〉，收於：賴源河（編），《公平交易法新論》，2版。台北：元照。

王志誠（2005）。《企業組織再造法制》。台北：元照。

王志誠、李書孝、彭惠筠、黃文昭、李宗哲、許苑（2016）。《企業併購法實戰守則》。台北：新學林。

李惠宗（2008）。〈行政院有關不當聯結禁止原則判決之研究--兼評司法院大法官釋字第626號解釋〉，李惠宗（等著）。《21世紀公法學的新課題-城仲模教授古稀祝壽論文集-，II. 行政法總論篇》。台北：新學林。

林碯力、車鵬程、康才嫻、陳俊堅、蔡麗玲、邱民芳（1995）。《金融機構合併之研究》。台北：中央存款保險公司。

莊春發（2012）。〈結合之執法檢討與展望〉，收於：公平交易委員會（編），《公平交易法施行20週年回顧與前瞻學術研討會》，頁107-146。台北：公平交易委員會。

黃日燦（2012）。《黃日燦看併購—台灣企業脫胎換骨的賽局》。頁62，台北：經濟日報。

黃偉峯（2007）。《企業併購法》。台北：元照。

劉和平（2006）。《歐盟併購控制法律制度研究》。北京：北京大學出版社。

David J. Gerber (著)，馮克利、魏志梅 (譯) (2004)。〈二十世紀歐洲的法律與競爭：捍衛普羅米修斯〉。北京：中國社會科學出版社。

Gordon Tullock, Arthur Seldon, Gordon L. Brady (著)，徐仁輝、陳敦源、黃光雄 (譯) (2005)。《政府失靈：公共選擇的初探》。台北：智勝。

二、期刊論文

王震宇 (2016)。〈外人投資併購與國家安全審查機制之比較研究—以中國大陸國營企業海外併購個案為例〉。《臺北大學法學論叢》，98 期，頁 239-353。

石世豪 (2017)。〈目的事業參與結合之多重管制問題及其制度革新芻議—以通學傳播領域為例—〉，《公平交易季刊》，25 卷 2 期，頁 55-90。

吳秀明 (2000)。〈論關係企業與公平交易法上之結合管制〉，《臺大法學論叢》，29 卷第 3 期，頁 135-172。

陳韻珊 (2015)。〈垂直整合的封鎖效果〉，《公平交易委員會電子報》，19 期，頁 1-3。

陳志民、陳和全 (2011)。〈「結合矯正措施」制度之一項功能性導向的理解架構〉，《公平交易季刊》，21 卷 1 期，頁 1-66。

黃銘傑 (2017)。〈公平交易法結合管制之問題點與盲點—以結合類型與實體規範要件為中心〉，《公平交易季刊》，25 卷 2 期，頁 29-54。

楊清文 (1993)。〈美國反托拉斯法對事業結合之規範〉，《公平交易季刊》，1 卷 4 期，頁 150-172。

葉秋英、吳志光 (2003)。〈論企併法下收購類型之適用〉，《月旦法學雜誌》，94 期，頁 226-237。

詹鎮榮 (2011)。〈行政處分附款法制之傳統與革新—從公平交易法上之結合管制出發〉，《公平交易季刊》，19 卷 4 期，頁 1-58。

三、研究報告



方嘉麟（2013）。〈私募股權基金與融資併購兩岸法制之研究〉，行政院國家科學

委員會專題研究計畫成果報告。

何之邁（2003）。〈第十一條 事業結合之申報門檻、等待期間及其例外〉，《公平交易法之註釋研究系列（一）第一條至第十七條》，公平交易委員會 92 年度合作研究報告七。

何之邁（2003）。〈第六條 結合之定義〉，《公平交易法之註釋研究系列（一）第一條至第十七條》，公平交易委員會 92 年度合作研究報告七。

財團法人中華經濟研究院（2013）。《全球投資趨勢及政策研究計畫：投資趨勢分析與研究-全球對外直接投資趨勢研究及經濟情勢變遷對直接投資之影響》。102 年度專案計畫期末執行成果報告。

黃銘傑（2003）。〈第二條 事業之定義〉，《公平交易法之註釋研究系列（一）第一條至第十七條》，公平交易委員會 92 年度合作研究報告七。

經濟部投審會（2013）。《全球投資趨勢及政策研究計畫投資趨勢分析與研究—臺灣吸引外人投資策略研究》，102 年度專案計畫期末執行成果報告。

葉秋英、劉紹樑、蘇鴻霞、吳志光、盧偉銘、蔡宜芯、洪欣儒（2004）。《跨國併購法制障礙之研究》，行政院經濟建設委員會委託研究。

監察院專案調查研究報告（2016）。《政府改善投資環境吸引外國投資之施政措施及績效》。

劉孔中、王文宇、彭心儀（2009）。《美、英、德、新獨立機關之研究》，行政院研究發展考核委員會委託研究。

顏廷棟、馬泰成、林國斌（2014）。《公平交易法對企業集團事業之管制》，公平交易委員會 103 年委託研究報告。



四、學位論文

- 江維萱 (2012)。《桑斯汀的國家管制理論》，國立政治大學法律學研究所碩士論文，台北。
- 吳岳琮 (2012)。〈日本競爭法上結合管制於我國公平交易法之啟示〉，國立臺灣大學法律學研究所碩士論文，台北。
- 林家慶 (2004)。《金融機構合併對競爭秩序影響之法律與經濟分析》，國立政治大學法律學研究所碩士論文，台北。
- 邱詩茜 (2005)。《從專利獨占之制度目的設計角度定義公平交易法第四十五條之專利權正當行使行為—以美國法制為借鏡》，國立政治大學法律研究所碩士論文，台北。
- 彭勃 (2016)。《德國外資併購國家安全審查研究》，中國青年政治學院碩士學位論文，北京。
- 謝欣芸 (2008)。《外資併購國內上市公司之法制檢討與建議—以少數股東權益之保障為中心》，國立政治大學法律學院在職專班碩士論文，台北。
- 顏雅倫 (2001)。《我國結合管制之檢討與前瞻—以金融產業之結合為例》，國立臺灣大學法律學研究所碩士論文，台北。

五、函釋與行政決定

- 公平交易委員會公結字第 10003 號結合案件決定書。
- 公平交易委員會公結字第 104003 號結合案件決定書。
- 公平會公研釋 106 號解釋。
- 公平會公結字第 099004 號結合案件決定書。
- 公平會公結字第 103004 號結合決定書。
- 公壹字第 04799 號函釋。
- 公資字第 10421600251 號。

行政院公平交易委員會(105)公綜字第 10511610001 號。
行政院公平交易委員會(88)公處字第 161 號處分書。
經濟部經商字第 09102077120 號函。
經濟部經商字第 10402432830 號函。



貳、外文文獻（依作者姓氏筆畫排序）

一、專書

Barry Hawk et al (2005). *United States of America*, in MERGER CONTROL WORLDWIDE (Maher Babbah & Paul Lasok QC eds.).

CYNTHIA DAY WALLACE (2002). THE MULTINATIONAL ENTERPRISE AND LEGAL CONTROL: HOST STATE SOVEREIGNTY IN AN ERA OF ECONOMIC GLOBALIZATION.

Herbert Hovenkamp (1999). Federal Antitrust Policy Section 9.4. at 386 (2d ed.).

ROBERT BALDWIN ET AL (2012). UNDERSTANDING REGULATION: THEORY, STRATEGY, AND PRACTICE 15 (2d ed.).

UNITED STATES GOVERNMENT ACCOUNTABILITY OFFICE (2008). FOREIGN INVESTMENT: LAWS AND POLICIES REGULATING FOREIGN INVESTMENT IN 10 COUNTRIES.

二、期刊文章

Andreas Heinemann (2012). *Government Control of Cross-Border M&A: Legitimate Regulation or Protectionism?* 15 J. INT'L Econ. L. 843-871.


CARL SHAPIRO (2010). *The 2010 Horizontal Merger Guidelines: From Hedgehog to Fox in Forty years*, 77 Antitrust L. J 701-759.

Florian Stork (2010). *A Practical Approach to the New German Foreign Investment Regime-Lessons to be Learned from Merger Control*, 11(2) German L. J. 260-274.

Kathryn Fugina (2016). *Merger Control Review in The United States and the European Union: Working Towards Conflict Resolution*, 26 NW. J. INT'L L. & BUS. 471-492.

Michael G. Egge & Jason D. Cruise (2017). *Practical guide to the U.S. merger review process*, Competition L. J. 1-4.

Michael V. Seitzinger (2013). *Foreign Investment in the United States: Major federal Statutory Restrictions*, Congressional Research Service Report for Congress, 1-15.

- 
- Paul Rose (2014). *The Foreign Investment and National Security Act of 2007: An Assessment of Its Impact on Sovereign Wealth Funds and State-Owned Enterprises*, 231 PL and Legal Theory Working Paper Series 1-38.
- Simon Hirsbrunner (2013). *The Converted Missionary: Germany Revises its Merger Control Regime*, 9 Competition L. Int'l 67-73.
- Sven B. Volcker (2004). *Mind The Gap: Unilateral Effects Analysis Arrives in EC Merger Control*. Wilmer Cutler Pickering Hale and Dorr Antitrust Series, Working Paper 26, 394-409.
- Vijay SV Selvam (2004). *The EC Merger Control Impasse: Is There a Solution to This Predicament?* 25(1), EUROPEAN COMPETITION L. REV. 52-67.
- Xingxing Li (2016). *National Security Review in Foreign Investments: A Comparative and Critical Assessment on China and U.S. Laws and Practices*, 13(1) BERKELEY BUS. L.J 255-311.

三、法院判決

- BGH (Federal Court of Justice), decision of 7.2.2006, KVR 5/05–DB Regio/üstra.
- Case C-174/04, *Italy v. Commission*, 2005 E.C.R.
- Case C-367/98, *Commission v. Portugal*. 2002 E.C.R.
- Case C-463/00, *Spain v. Commission*, 2003 E.C.R.
- Case C-41/90, *Höfner and Elser v. Macrotron GmbH*, 1991 E.C.R.
- Case T-26/01, *Fiocchi Munizioni v. Commission*, 2003 E.C.R.
- Case C-367/89, Opinion of Advocate General Jacobs of 8 May 1991, *Richardt and Les Accessoires Scientifiques*, 1991 E.C.R.

四、政府文件

- Best practices on the conduct of EC merger control proceedings.
- Commission Consolidated Jurisdictional Notice under Council Regulation (EC) No 139/2004 on the control of concentrations between undertakings.
- Commission Notice on a simplified procedure for treatment of certain concentrations under Council Regulation (EC) No 139/2004.
- COMMISSION REGULATION (EC) No 802/2004 of 21 April 2004 implementing Council Regulation

(EC) No 139/2004 on the control of concentrations between undertakings.

Consolidated Jurisdictional Notice of EC Merger Regulation.

Explanatory Memorandum, BT-Drs. 16/10730.

S.Rept. 101-443, 101st Cong., 2d Sess. 1 (1990).

T-Mobile Austria/Tele.ring, COMP/M.3916.

WORKING PARTY NO. 3 ON CO-OPERATION AND ENFORCEMENT, DEFFINITION OF TRANSACTION FOR THE PURPOSE OF MERGER CONTROL REVIEW, (2013).

WORKING PARTY NO. 3 ON CO-OPERATION AND ENFORCEMENT, PUBLIC INTEREST CONSIDERATIONS IN MERGER CONTROL -Note by Germany-, (2016).

五、網路資料

ANALYSIS OF CRITICAL INFRASTRUCTURES,

https://www.bsi.bund.de/SharedDocs/Downloads/EN/BSI/Kritis/acis_paper_en_pdf.pdf?__blob=publicationFile&v=1 (last visited May. 10, 2017).

ANTITRUST DIVISION POLICY GUIDE TO MERGER REMEDIES,

<https://www.justice.gov/atr/archived-antitrust-division-policy-guide-merger-remedies-october-2004#N1> (last visited Apr. 19, 2017).

BUNDESKARTELLAMT (FEDERAL CARTEL OFFICE)(BKARTA),

<http://www.bmwi.de/Navigation/EN/Ministry/The-Ministrys-Agencies/the-ministrys-agencies.html>.

BUREAU OF ECONOMIC ANALYSIS,

https://www.bea.gov/glossary/glossary_u.htm#US_affiliate (last visited Apr. 8, 2017).

COMPOSITION OF CFIUS, [https://www.treasury.gov/resource-](https://www.treasury.gov/resource-center/international/foreign-investment/Pages/cfius-members.aspx)

[center/international/foreign-investment/Pages/cfius-members.aspx](https://www.treasury.gov/resource-center/international/foreign-investment/Pages/cfius-members.aspx) (last visited Apr. 21, 2017).

David N. Fagan, *The U.S. Regulatory and Institutional Framework for FDI*, VALE COLUMBIA CENTER 12 (2010), available at

http://ccsi.columbia.edu/files/2014/01/FaganFinalEnglish_001.pdf.

Department of Treasury, *Guidance Concerning the National Security Review*

Conducted by the Committee on Foreign Investment in the United States, 73, FED.



- 
- REG. 74569 (2008), *available at* <https://www.treasury.gov/resource-center/international/foreign-investment/Documents/CFIUSGuidance.pdf>.
- EU MERGER CONTROL, <http://uk.practicallaw.com/2-501-9611> (last visited Aug. 1, 2015).
- European Commission, *Competition: merger control procedures*, 1-2 (2013), http://ec.europa.eu/competition/publications/factsheets/merger_control_procedures_en.pdf.
- EUROPEAN UNION MERGER CONTROL 2017, <https://iclg.com/practice-areas/merger-control/merger-control-2017/european-union#chaptercontent1>.
- European Union, *EU gives itself new merger control rules for 21st century* (2004), *available at* europa.eu/rapid/press-release_IP-04-70_en.pdf.
- Federal Trade Commission & United States Department of Justice, *Hart-Scott-Rodino annual report Fiscal Year 2015*, <https://www.ftc.gov/system/files/documents/reports/federal-trade-commission-bureau-competition-department-justice-antitrust-division-hart-scott-rodino/160801hsrreport.pdf>.
- Federal Trade Commission, *Revised Jurisdictional Thresholds for Section 8 of the Clayton Act*, *available at* https://www.ftc.gov/system/files/documents/federal_register_notices/2017/01/clayton_7a_publication_1-26-17.pdf.
- FOREIGN DIRECT INVESTMENT (FDI), [http://unctad.org/en/Pages/DIAE/Foreign-Direct-Investment-\(FDI\).aspx](http://unctad.org/en/Pages/DIAE/Foreign-Direct-Investment-(FDI).aspx).
- FTC AND DOJ ANNOUNCE NEW CLEARANCE PROCEDURES FOR ANTITRUST MATTERS—MEMORANDUM OF AGREEMENT ALLOCATES INDUSTRY SECTORS BETWEEN AGENCIES, <https://www.ftc.gov/news-events/press-releases/2002/03/ftc-and-doj-announce-new-clearance-procedures-antitrust-matters> (last visited Apr. 10, 2017).
- H.R.5 - FOREIGN OWNERSHIP DISCLOSURE ACT OF 1989, <https://www.congress.gov/bill/101st-congress/house-bill/5/text> (last visited Apr. 8, 2017).
- INTERPRETATIVE COMMUNICATION ON THE APPLICATION OF ARTICLE 296 OF THE TREATY IN THE FIELD OF DEFENCE PROCUREMENT, <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52006DC0779> (last visited July. 6, 2017).

- 
- INVESTMENT REVIEWS, <http://www.bmwi.de/Redaktion/EN/Artikel/Foreign-Trade/investment-reviews.html> (last visited July. 6, 2017).
- James K. Jackson, *The Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS)*, CONG. RESEARCH SERV 1,5 (2017), available at <https://fas.org/sgp/crs/natsec/RL33388.pdf>.
- MERGER CONTROL IN GERMANY: OVERVIEW, <http://uk.practicallaw.com/8-500-5324?q=&qp=&qo=&qe=#a95316> (last visited July. 6, 2017).
- MERGER REVIEW PROCESS INITIATIVE, <https://www.justice.gov/atr/merger-review-process-initiative-policy> (last visited Apr. 17, 2017).
- Niels Christian Ersbøll, Justin P. Hedge, Yasmine L. Harik, *EU Merger Control-2016 Year in Review*, 4(2017), <https://www.apks.com/~media/files/perspectives/publications/2017/03/2016-year-in-review--eu-merger-controls.pdf>.
- PREMERGER NOTIFICATION AND THE MERGER REVIEW PROCESS, <https://www.ftc.gov/tips-advice/competition-guidance/guide-antitrust-laws/mergers/premerger-notification-and-merger> (last visited Apr. 16, 2017).
- Rui Moura & Rui Moura, *The effects of Foreign Direct Investment on the Host Country Economic Growth- Theory and Empirical Evidence*, FEP Working Papers (2010), https://www.fep.up.pt/investigacao/workingpapers/10.11.02_wp390.pdf.
- STEPS FOR DETERMINING WHETHER AN HSR FILING IS REQUIRED, <https://www.ftc.gov/enforcement/premerger-notification-program/hsr-resources/steps-determining-whether-hsr-filing> (last visited Apr. 15, 2017).
- STRUCTURAL REMEDIES, available at <http://uk.practicallaw.com/1-107-7328> (last visited July 6, 2017).
- THE BUNDESKARTELLAMT ANNUAL REPORT 2015, http://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Publikation/EN/Jahresbericht/Jahresbericht_2015.pdf?__blob=publicationFile&v=7 (last visited June 7, 2017).
- THE BUNDESKARTELLAMT, http://www.bundeskartellamt.de/EN/AboutUs/Bundeskartellamt/bundeskartellamt_node.html#doc4548786bodyText3 (last visited June. 7, 2017).
- THE MINISTRY'S AGENCIES, <https://www.iclg.co.uk/practice-areas/merger-control/merger-control-2017/germany> (last visited June. 7, 2017).

UNCTAD, *Global FDI Flows Slip in 2016, Modest Recovery Expected in 2017*, (2017),
http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/webdiaeia2017d1_en.pdf.

UNCTD, *World Investment Report 2000 Cross-border Mergers and Acquisitions and
Development*, 99-100 (2000), http://unctad.org/en/Docs/wir2000_en.pdf.

UNCTD, *World Investment Report 2016 investor nationality: policy challenges*, (2017),
http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2016_en.pdf.

United Nations Conference on Trade and Development, *World Investment Report
2017— investment and the digital economy*, 230-31 (2017),
http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2017_en.pdf.

USA MERGER CONTROL 2017, <https://iclg.com/practice-areas/merger-control/merger-control-2017/usa#chaptercontent3> (last visited Apr. 16, 2017).