



Freshfields Bruckhaus Deringer

富而德律师事务所

中国境外投资

意大利国家指南 (Italy)



您是否正打算去意大利投资， 或者扩张您在意大利的业务？

请让我们为您指路。

本所在北京,上海,香港以及米兰和罗马均设有本地团队,可为您提供最前沿的专业咨询,随时为您排忧解难。本所对中意两国现行法律、文化及商业环境有着深入的认知与研究,可为您提供无可比拟的投资讯息。您尽可放心,我们将确保您马到成功。

以下这份指南,是由本所的本地专家团队为您详细编写。阅读这份指南,将让您在意大利投资的前景一目了然。

目录

选择意大利理由何在?	2
上市公司和私人公司的类型及公司治理	2
并购的形式	3
上市公司并购	4
非上市公司并购	5
竞价拍卖	6
并购交易中的员工权利	7
合并控制、外商投资和特定行业审批	7

选择意大利理由何在?

意大利处于连结南欧与北欧和中欧的主要十字路口,是海陆空通道的交汇点。

作为全球第八大经济体,投资机遇比比皆是意大利至今仍然是对外国战略投资者最具吸引力的国家之一。路易·威登对宝格丽的收购和法国Lactalis乳业集团对帕马拉特的收购表明,该国有利的投资环境并未因金融危机而改变。

近年来,中国对意大利的投资持续增长,其中大多是战略型资产收购类投资,以获得该国主要专业或技术类行业的设计和品牌为目标,新近山东潍柴控股集团收购全球最大豪华游艇制造商意大利法拉帝集团75%股权即是明证。

意大利经济的一大特点是有大量(往往由家族拥有或经营的)中小型企业。它们大都身处高度专业化的市场,并在其各自行业独占鳌头。近年来,不少面临财务或继承难题的家族企业已经(或不久即将)进入市场,为国外买家提供可观的投资机会。

上市公司和非上市公司,及其公司治理

按照意大利法律可注册成立的两大类法定实体:

- 合伙制企业(*società di persone*); 以及
- 公司(*società di capitali*)。

二者最重要的区别是,合伙制企业的资产和负债仅与其各成员的资产和负债部分分隔,而公司的资产和负债则完全独立。

公司是投资者在意大利寻求潜在目标公司过程中最常见的企业类型,它们分为三种不同类型:

- 股份制公司(*Società per azioni*);
- 有限责任公司(*Società a responsabilità limitata*); 以及
- 股份制有限合伙企业(*Società in accomandita per azioni*)。此类型相对罕见。

公司治理

股份制公司(*Società per azioni*) (通常为大中型企业)可采用三种治理模式：

- “标准模式”：设有负责管理并代表公司的董事会(或唯一董事)和由法定审计师组成的监事会负责管理和监督。这是最常见的治理模式；
- 双层制(*modello dualistico*)：由管理公司的管理委员会(*consiglio di gestione*)和委任管理委员会并监督其工作的监事会(*consiglio di sorveglianza*)组成；以及
- 单层制(*modello monistico*)：不设审计师监事会而由董事会委任的“管理控制委员会”取而代之。

无论以上哪种模式，均由股东会决定重大事项(例如公司增资)，并委任管理层(但由股东会委任监事会的双层制除外)。

有限责任公司(*Società a responsabilità limitata*)是意大利最常见的公司类型，大多为中小型企业。这主要是由于较之股份制公司，其法人治理制度有更多灵活性，程序上较少刻板。

与这种灵活结构相一致，有限责任公司的管理层可由其股东自主确定形式。可供选择的形式包括：

- 由二名或二名以上董事组成的董事会；
- 唯一董事；或
- 拥有共同或个别权力的二名或二名以上董事(不以机构名义行事)。

当达到某些方面的最低要求时就必须委任法定审计师。股东会委任管理层并决定重大事项。

并购的形式

一般而言，收购意大利公司通常采用以下类型的交易：

- 直接向股权持有人购买股权(例如股票、合伙权益或有限责任公司股东权益)；
- 购买资产(即通过购买相关企业的资产收购该企业)；或
- 合并(将两个法人实体并为一个)。

在确定某一特定交易采用何种结构时，外商买家应兼顾一系列因素，例如：

- 目标公司是上市公司还是非上市公司；
- 交易方之间如何分配资产和负债；
- 税务影响；
- 交易的确定性；以及
- 时间安排。

上市公司并购

意大利证券市场相当活跃，上市公司收购已成为意大利近年来司空见惯的企业风景。

1974年成立的意大利证券交易委员会(Consob)是负责意大利证券市场监管的公共机构。虽然从1974至今用来监管证券和上市公司收购的规定已有很大变化，但某些根本性原则——诸如平等和公平对待所有目标公司股东的要求——仍然适用。

上市公司收购的适用法律是1998年开始实施并定期修订以使其条款顺应市场趋势、欧盟立法及意大利民法条款的《意大利统一金融法》(Testo Unico in materia di intermediazione finanziaria)。

敌意收购

1999以前，对上市公司的敌意收购在意大利几乎闻所未闻。《意大利统一金融法》实施后率先出现的案例是奥利维蒂公司收购意大利电信和忠利保险公司收购意大利国家保险公司(均发生于1999年)。最近的荷兰银行首次收购意大利安东维内达银行和2011年拉克塔利斯公司收购帕马拉特公司也值得关注。

鉴于意大利上市公司的股份可自由转让(且必须如此)，意大利也不存在明显的收购障碍。但是，尽管有前述自由转让的规定，对转让上市公司股份的合同限制历来相当普遍，而大股东往往签订股东协议，其中尤其包含对股份转让的限制。但依照《意大利统一金融法》，此类股东协议必须予以披露。

在收购过程中您还应该考虑到，经股东会决议授权，被收购公司的董事会可推翻所谓中立规定(据此董事会必须回避采取阻止收购目标实现的行动)。

收购方必须通过在发出其公告后20天内向证券交易委员会提交要约文件初稿，以此提出要约。证券交易委员会可在收到要约文件后15天内提出修改意见并予以批准。如果证券交易委员会需要收购方提供额外资料，可中止该期限一次。证券交易委员会批准后，应将要约文件送达目标公司并向市场发布。收购方必须与意大利证券交易所(负责证券交易所管理的公司)商定要约接受期的起始日及期限。除某些特殊情况外，这一期限必须至少为15个交易日，但不超过25个交易日。

强制收购

一方所持(单独或与一致行动方共同持有)表决权比例一旦超过30%即触发强制收购。所持表决权比例已超过30%(但低于50%)的一方(及其一致行动方)在任一12个月时间内将这一比例再提高5%以上也将引发强制收购义务(所谓合并要约)。

原则上(但证券交易委员会可在某些情况下确定更高价格)，收购方必须以高于其在要约公告前12个月内对与要约项下证券同类的证券支付的最高价的价格提出强制要约。如未在上述时限内进行上述收购，最低价原则上必须与相关证券在前12个月的加权市场均价相等。

增持股权及相关披露义务

意大利法律不限制收购方于投标前在场外和场内增持目标公司的股权,条件是收购方遵循相关披露要求和内幕交易规定。但是要约前12个月或要约期内的股份收购可能影响最低要约价。

任何人若对所持任意一家意大利上市公司表决权比例达到2%或降至2%的门槛就必须申报。之后每当投票权升至或降至5%、10%、15%、20%、25%、30%、35%、40%、45%、50%、66.6%、75%、90%或95%的门槛时也都需要披露。上述门槛大多也适用于任何赋予持有人对上市股份可强制执行的收购权的任何一类金融票据(包括某些金融衍生产品)。

尽职调查

交易方通常要在竞标要约前开展某种程度的尽职调查。在友好收购中,这通常可以协商,故双方应永远兼顾有关披露保密信息的规定:签署临时性不披露协议一般都是被推荐的选择。

敌意收购中的尽职调查就只能限于对方已公开的信息(例如通过证券交易委员会、目标公司网站、意大利证交所和相关公司注册机构)。

非上市公司并购

由于意大利资本市场规模相对有限,外商对意大利企业的收购大多属非上市公司交易。

除合并(相对偏少)外,外商投资者可直接向个人股东收购意大利目标公司的股份,或可购买相关企业的资产。但就资产类交易而言,如被转让资产视同构成“持续经营”的企业(定义为企业家为开展某项业务而安排的资产总和,包括劳动合同),即适用特定规则(例如无论双方签订了什么协议,与“持续经营”的企业有关的所有劳动合同仍将依法自动转移至买方)。

交易结构取决于以下因素:

- 有关目标公司现有股权结构;
- 收购后的最佳资本结构;
- 各方之间的责任分配;以及
- 其他商业、税务结构和法律因素。

竞价拍卖

在多数欧洲国家和美国，非上市公司的卖方经常为使其出售所得利益最大化而开展竞价拍卖。

买方常见的拍卖流程如下：

1. 签署保密协议；
2. 签署信息备忘录；
3. 首轮竞购，发出无约束力要约；
4. 尽职调查；
5. 拟定买卖协议；
6. 发出有约束力的最终要约；
7. 股权买卖协议谈判；
8. 确定投标人的收购结构和融资来源
9. 签署协议；
10. 完成交割。

信息备忘录时或以卖方有关待售企业不同领域(例如法务、会计、商务、环境)的尽职调查报告补充或取代。通常情况下，中标买家尽可依赖卖方提供的尽职调查报告。

中国投资者在拍卖中面临的潜在挑战

获得中国监管机构的批准

中国投资者时常在竞价拍卖的程序中处于劣势，因为在完成对外投资交易前常需征得各类中国监管批准。相比之下欧洲的企业和金融投资者签约速度更快、交易确定性更强。

很少有意大利的卖家熟悉中国对外投资审批所需要的时间及流程。他们可能认为，以此类审批作为交易条件的要求是买方制造交易选项的一种手段，而这正是目标公司通过拍卖竭力要消除的。

想要对意大利投资的中国投资者应尽早规划以消除这一顾虑。他们应该寄给目标公司一份详细的关于将如何以及何时取得这些监管批准的计划。但鉴于拍卖进程往往瞬息万变，中国投资者及其顾问很可能从任何拍卖流程伊始即需特别关注这一点。

提供融资确定性

作为交易的一部分，中国投资者还需保证融资兑现。卖方往往要求竞标人在竞标时提供证据证明其已获得交易所需融资，或手头已有足以支付交易对价并可立即支取的现金。由于外汇管制，这一要求对中国投资者颇为棘手。

因此，在评估一笔交易的商业价值的同时，收购方就应当提前会同其金融顾问着手与潜在融资来源接触对话，以便取得可作为整份标书一部分提交的上述融资来源的“承诺函”。所以好的融资来源(例如中资银行或政府融资渠道)加上向目标公司规划和介绍融资计划是在竞价拍卖中胜出的重要一部分。

并购交易中的员工权利

原则上，股份交易不需要劳资委员会或其他员工代表介入，但资产交易需要他们参与的可能性更大。这尤其是当：

- 待转让资产构成“持续经营的”企业；以及
- 企业转让方聘用员工(总计)超过 15人。

在这种情况下，转让方和受让方均必须执行一个强制性的与工会交流及协商的程序。他们必须在管理交易的“第一项有约束力的协议”签署前25天执行。

不履行上述通知/磋商义务，就有可能成为劳资委员会提出“反工会行为”(condotta antisindacale)诉求的依据，法院可能因此下令暂停转让，直至适当执行传达和磋商程序。

合并控制、外商投资和特定行业审批

欧盟合并控制审批

无论是合资项目还是对股权或资产的收购交易(包括某些少数股权投资)，都有可能需要通过竞争事务当局的合并控制审批。

合并项目可能需要被位于布鲁塞尔的欧盟委员会或欧盟27个成员国中的一个或多个国家竞争事务当局所批准，而欧盟以外的相关当局也可能会进行审查。

如果参与合并的企业在全球及欧洲的收益超出特定的指标，则必须强制向欧盟申报合并交易。在获取批准之前，交易并不能完成交割，任何整合工作也不能开始进行。公开收购要约以及其他特殊情况则不受此限制。

如果相关企业并未进行申报，或是在获得批准前开始实施合并，则可能受到罚款，而交易在法律上也可能被视为无效。

欧盟委员会的审批过程耗时较长，并需要诸多文件材料。简单的项目通常需要二到三个月的时间才能通过审批，而拥有较为复杂的竞争问题的交易则需要至少六个月的时间。国有企业必须准备接受深入调查：欧盟委员会在批准交易前通常会要求调查该企业与其它国有企业的关系(包括董事兼任及其它组织结构上的关系)。因此，国有企业在欧盟委员会进行审批前应当对此作出准备。

在大部分情况下，若需向欧盟申报，相关决定将生效于欧盟各国，投资者无需再向个别国家的竞争业务当局申报。然而，即使交易并没有达到须向欧盟申报的指标，欧洲个别国家的合并控制法规也可能具有申报要求。几乎所有的欧洲国家都与欧盟一样实施强制性的申报体制，而合并交易在获得批准前也不可正式完成。

意大利合并控制审批

任何行业如下所述的任何“集中”(即对某一企业全部或部分共同或独家控制权的任何并购),就需获得意大利并购管制批准。“集中”是指在任一不受欧盟并购监管的行业中:

- 合并企业在意大利的合并营业总额超过4.68亿欧元,或
- 目标公司在意大利的营业额超过4700万欧元。

上述标准逐年调整。

意大利的并购主管机构是意大利竞争和市场监管局(Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato)。该主管机构可能在通知发出后30天内(第一阶段评审)批准交易,或(如对交易之反竞争效益有重大疑虑)启动所谓第二阶段调查。

第二阶段调查必须在45个公历日内结束,但如主管机构要求提供的资料告缺,则可再延长30个日。

一般而言,只要主管机构认定集中并无形成或强化垄断地位并因此可能严重且持续削弱竞争,即会予以批准。

为确保平稳通过反垄断调查,外商投资者应(会同意大利反垄断专业律师)审核投资者和目标公司相互竞争的业务领域(包括界定产品和地理市场),以及收购是否将导致市场集中或引发其他反竞争顾虑。

对等规则和黄金股

原则上,意大利法律并不限制外商所持意大利工商实体的股权比例。但是外国人(包括外资公司)必须是在对等基础上享有与意大利公民同样的公民权利:也就是说若相关外资的母国拒不给予意大利人某些权利,这些外资在意大利也就无法享受同样的权利(所谓“对等原则”)。

所谓“黄金股”在此同样适用。

其他行业特有的批准要求

除以上规定外,还有一些各行业特有的规定对意大利投资也同样适用,这些行业包括:

- 银行;
- 广播;
- 航空;
- 公用事业;和
- 保险等。

只要审慎规划和执行,这些监管程序都不会对意大利投资交易的成功构成障碍。但是,对谋求投资意大利的中资公司而言,关键在于早作规划,包括在与监管机构会晤初期即聘请律师及其他专家,并提前了解和预见潜在问题。

联系人

如需更多信息, 请联系



Nicola Asti 米兰办事处

合伙人
电话 +39 02 6253 0348
电邮 nicola.asti@freshfields.com



高育贤 香港办事处

中国区主席
电话 +852 2846 3425
电邮 teresa.ko@freshfields.com



井友伟 香港办事处

合伙人
电话 +852 2913 2678
电邮 charles.ching@freshfields.com



王庆 上海办事处

合伙人
电话 +86 21 6105 4130
电邮 alan.wang@freshfields.com



韩亮 北京办事处

合伙人
电话 +86 10 6535 4525
电邮 michael.han@freshfields.com

Freshfields Bruckhaus Deringer LLP is a limited liability partnership registered in England and Wales with registered number OC334789. It is authorised and regulated by the Solicitors Regulation Authority. For regulatory information please refer to www.freshfields.com/support/legalnotice. Any reference to a partner means a member, or a consultant or employee with equivalent standing and qualifications, of Freshfields Bruckhaus Deringer LLP or any of its affiliated firms or entities. This material is for general information only and is not intended to provide legal advice.

© Freshfields Bruckhaus Deringer LLP, February 2013, 34898

