

意大利外商投资审查制度的变革之路：从黄金股份到黄金权力

作者：杨玉华 | Stefania Caltabiano | 于杨

概述

作为欧元区第三大经济体，长期以来，意大利政府一直掌握着对其国民经济有战略意义的众多行业的控制权，并一直通过在相关企业中持股来实现其影响力和控制力。

该等行业(比如铁路、电信、天然气、水和电力供应等)曾全部为意大利国有企业所垄断。20 世纪 90 年代，伴随着欧盟企业的私有化浪潮，意大利也迎来了企业私有化的高峰期。意大利在当时引入了一项法律，政府通过持有所谓的“黄金股份(golden share)”来行使部分控制权，使其可以在仅持有少量公司股份的情况下对特定决策享有一票否决权(veto)，例如公司兼并等重要决策事项。

由于该法实质上将股东分为两个层级，使得政府可以对私营经济施加压力而影响市场自由，该法在欧洲广受批评(并受到欧盟法院 European Court of Justice 的严厉谴责)。

十年前，意大利政府对战略领域的控制转向了不同的方向：2012 年，意大利出台了一项保护关乎国家战略利益的法律：

第 56/12 号法律(Law 56/12 基于 21/2012 号法令 Decree 21/2012 修改得来)授予了政府对涉及“战略资产”(strategic assets)的控制权、所有权、可用性或使用变化的任何交易的特殊否决权。任何此类交易都需要事先向意大利政府申报并获得预批准。未经授权/批准(authorisation)，控制权不能进行变更。意大利政府保留了否决控制权变更的权力，这种权力被称为“黄金权力(golden power)”。

.....
For more Llinks publications,
please contact:

Publication@llinkslaw.com

.....
如您需要了解我们的出版物,
请联系:

Publication@llinkslaw.com

同时，意大利政府也对在具有战略意义的产业领域经营的外国公司享有“黄金权力”，即该权力的行使对象并不局限于已私有化的意大利公司，且与意大利政府在该等公司的持股比例无关。

对此，欧盟委员会(European Commission)的态度是：如果行使黄金权力(否决权)的依据不是经济方面的考量，也就是不会影响自由市场和竞争，而完全是出于公共利益，例如社会秩序、安全或健康等原因，则欧盟委员会可以接受政府行使该等权力(EU Communication C220)。

在客观和不存在歧视因素的基本前提下，意大利政府可行使的干预权力视每个公司或交易的具体情况而定，具体可能包括：

1. 否决收购；
2. 否决某项公司决议；
3. 附加具体的要求和条件。

政策迭代

意大利通过设定不同层级的法律、法规和实施细则为政府行使黄金权力设定了一些限制和条件。

最初，“战略资产”被定义为有关国防和国家安全¹的行业，以及能源、运输和通信行业的特定战略领域的相关资产。

随着时间的推移，有战略价值的领域范围进一步扩大，并以法律或法令的形式体现：

2014 年 8 月 6 日总理令 (DPCM 6th of August 2014)	安防和网络运作以及供应链
法律 172/2017 (Law 172/2017¹)	知识密集型技术 明确政府在影响安全和公共秩序方面的权力 政府主导的增资可以作为对抗恶意收购的手段之一
第 22/2019 号法令 (Decree 22/2019)	5G 网络对国防和安全具有战略意义
第 105/2019 号法令 (Decree 105/2019)	在意大利活跃的非欧盟公司从其他非欧盟公司收购 5G 商品和服务需向意大利政府申报 其他领域，例如：水、健康、媒体、数据存储、航空航天、半导体、人工智能等
第 23/2020 号法令 (Decree 23/2020)	由于新冠 Covid 大流行而授予政府新的权力

¹ Law 4 December 2017, n. 172, converting Law Decree 16 October 2017, n.148.

最新一项立法于 2022 年 3 月 22 日生效,以应对乌克兰危机——**第 21/2022 号政府法令**(Decree 21/2022)对意大利的外商投资法规进行了重大修改,在保证法律程序的同时扩大了政府可以行使黄金权力的范围。

总体而言,受黄金权力规则约束的行业领域与法规 (EU) 452/2019(“欧盟法规”)所规定的一致,后者针对在欧盟外商直接投资审查的范围做出了如下规定:

- 国防和国土安全(包括与 5G 技术相关的网络开发、构建、维护和管理相关的协议)
- 通讯
- 关键基础设施,例如能源、交通、水、健康、媒体、数据收集、处理或存储(包括云技术)、选举或金融基础设施以及敏感设施
- 关键技术和军民两用项目,包括人工智能、机器人技术、半导体、网络安全、能源存储、量子计算、基本物资供应和核技术,以及纳米技术和生物技术
- 食品安全、敏感信息(包括个人数据及其传输)和媒体自由

在此基础上,意大利还增加了对金融,包括信贷和保险,以及医疗和手术设备及个人防护设备 (PPE) 的制造、进口和分销领域的约束。

第 21/2022 号法令(Decree 21/2022)批准的修正案简化了投资者在开展相关交易时对政府的申报和审批流程,但对特定具有战略相关性的行业要求的审查更加严格了。

电信、能源、运输、健康、农业食品和金融部门(包括信贷和保险)的公司控制权变更现在都需要事先通知部长理事会主席团(Presidency of the Council of Ministers),该规定也同样适用于欧盟甚至意大利居民。

其中,电信网络行业基于 5G 技术的领域和宽带电信服务商以及与网络安全相关的其他服务、商品、关系、活动和科技(包括云技术)都被意大利政府认为需要更高的交易安全性要求。在这些领域,除了事先申报和获取批准外,收购方还面临进一步的治理成本——其需要向意大利政府提供年度计划,其中包含关于交易和与之相关技术的详细描述,以及对数字化系统的预测和发展模式的分析。

审查程序

第 21/2022 号政府法令(Decree 21/2022)允许投资者在战略领域谋取对任何实体的控制权时,可以与目标公司联合进行申报或在递交申报的过程中邀请目标公司加入。如果目标公司决定不加入,可以在申报之日起 15 天内向有关部门提交意见。

意大利政府内部已经成立了一个由十名法律、经济和国际关系专家组成的团队,在相关金融监管机构(Guardia di Finanza)的帮助下评估每笔交易。评估之后,政府有 45 天的时间来决定结果: (i) 明确批准, (ii) 附条件批准,或 (iii) 完全否决交易。如果后续需要更多信息或需要根据欧盟法规协调,则可以延长

这 45 天期限。交易双方可以联系专家团队要求对交易进行初步评估，该初步评估最终不会对政府具有约束力，但可以为投资者提供有益的指引。

在获得政府许可之前或在违规状态下进行的交易是**无效**的。如需，政府可以要求交易相关方自行承担费用以使交易前状态得以恢复，并实施**刑事**制裁和/或**行政罚款**。行政罚款最高可达到交易价款的两倍，且总罚款不低于上一财政年度总营业额的 1%。该项制裁对投资者和目标公司均适用。

未来形势

意大利引入如此严格审查措施的原因主要是由于过去几年外资收购的大幅增长。意大利 2021 年的外资并购申报总数为 496 件：其中涉及战略资产的交易中附条件批准 22 件，否决 2 件。2022 年，意大利当局采取了更为谨慎的做法，金融犯罪调查部门增加了对**当前**和**过去**交易的全面调查。

更为严格的审查制度是以最近颁布的第 21/2022 号政府法令(Decree 21/2022)的形式出台，还未转化为正式立法。意大利的政府法令属于紧急措施，议会必须在其生效后 60 天内将其转化为法律。议会审议期间，可能会对该法令的具体条文进行修正，甚至提出更严格的要求。

新冠大流行和当前的地缘政治危机加剧了意大利政府认为扩大审查战略行业交易的必要性。由于严格的政府审查机制和严峻的合规要求，跨境交易的各方将不得不审慎评估交易结构。因此，在投资项目开始时尽可能充分了解项目的时间周期以及交易稳定性的风险是非常有必要的。

通力律师将持续关注意大利立法动态，为中国投资者提供最新的相关指引。

如您希望就相关问题进一步交流, 请联系:



杨玉华
+86 10 8519 2266
+44(0)20 3283 4337
yuhua.yang@llinkslaw.com



Stefania Caltabiano
+44(0)20 3283 4337
stefania.caltabiano@llinkslaw.com

如您希望就其他问题进一步交流或有其他业务咨询需求, 请随时与我们联系: master@llinkslaw.com

上海

上海市银城中路 68 号
时代金融中心 19 楼
T: +86 21 3135 8666
F: +86 21 3135 8600

北京

北京市朝阳区光华东里 8 号
中海广场中楼 30 层
T: +86 10 5081 3888
F: +86 10 5081 3866

深圳

深圳市南山区科苑南路 2666 号
中国华润大厦 18 楼
T: +86 755 3391 7666
F: +86 755 3391 7668

香港

香港中环遮打道 18 号
历山大厦 32 楼 3201 室
T: +852 2592 1978
F: +852 2868 0883

伦敦

1/F, 3 More London Riverside
London SE1 2RE
T: +44 (0)20 3283 4337
D: +44 (0)20 3283 4323



www.llinkslaw.com



Wechat: Linkslaw

本土化资源 国际化视野

免责声明:

本出版物仅供一般性参考, 并无意提供任何法律或其他建议。我们明示不对任何依赖本出版物的任何内容而采取或不采取行动所导致的后果承担责任。我们保留所有对本出版物的权利。

© 通力律师事务所 2022