

**LA NUOVA LEGGE CINESE SUGLI
INVESTIMENTI ESTERI E LE DIVERSE POSSIBILI
FORME DI INVESTIMENTO ESTERO IN CINA**

(Avv. Luca Scarselli – Studio Legale e Tributario Sacco-De Benedetti di Milano)

CAPITOLO 1: La nuova legge cinese sugli investimenti esteri in Cina

Il 15 marzo 2019 è stata approvata dall'Assemblea Nazionale del Popolo la nuova legge sugli investimenti stranieri in Cina (nota come "*Foreign Investment Law*" o con l'acronimo "*FIL*") che entrerà in vigore il primo gennaio 2020.

La nuova legge sostituirà le tre leggi che, fino ad oggi, hanno regolato gli investimenti esteri in Cina ossia la "*Chinese-Foreign Equity Joint Ventures Law*", la "*Chinese-Foreign Contractual Joint Ventures Law*", la "*Wholly Foreign-Owned Enterprises Law*".

Il testo della nuova legge ha suscitato delle perplessità sia per la sua brevità (è suddiviso in 6 capitoli per un totale di soli 42 articoli) sia per la natura programmatica delle sue disposizioni, molte delle quali si limitano ad enunciare dei principi e linee guida di carattere generale.

Va, tuttavia, segnalato che è una prassi frequente in Cina adottare testi di legge di carattere generale che sono poi destinati ad essere attuati ed implementati per mezzo di leggi speciali e regolamenti.

1.1 I principi cardine ispiratori della riforma

Il principio fondamentale ispiratore della riforma è quello della parità di trattamento delle imprese a capitale straniero rispetto a quelle a capitale interamente cinese.

La parità di trattamento è tuttavia concessa solo a condizione che l'impresa straniera non violi la lista nera ("*negative list*") menzionata nella legge, ossia non operi in uno dei settori proibiti o limitati.

Il numero di tali settori, preclusi all'investitore straniero, è stato comunque recentemente ridotto dal Consiglio di Stato. Inoltre la Commissione Nazionale per lo Sviluppo e le Riforme ("*NDRC*") e il Ministero del Commercio ("*MOFCOM*") hanno provveduto ad aggiornare il catalogo dei settori industriali in cui l'investimento estero è, invece, incoraggiato ("*Catalogue of Encouraged Industries for Foreign Investment*"). L'operatore estero che investe in uno di questi settori gode di trattamenti di favore e di benefici fiscali.

Con l'entrata in vigore della nuova FIL, le società partecipate da un socio straniero (cd. "*FIEs – Foreign Investment Enterprises*") saranno regolate non più da una delle tre leggi abrogate, ma dalle stesse norme attualmente applicabili alle società a capitale

interamente cinese ossia, a seconda dei casi, dalle norme della “*P.R.C. Company Law*” o da quelle della “*P.R.C. Partnership Enterprises Law*”.

E’ previsto un periodo transitorio di 5 anni dall’entrata in vigore del testo della nuova legge durante il quale le società a capitale straniero dovranno mettersi in regola con le disposizioni applicabili.

1.2 Promozione e protezione degli investimenti stranieri

La nuova legge stabilisce che le FIEs potranno partecipare ad appalti pubblici in condizioni paritarie con le società domestiche e potranno accedere al mercato domestico dei capitali, finanziandosi mediante l’emissione di obbligazioni e la quotazione su un mercato azionario.

Le FIEs e in generale gli investitori esteri (inclusi gli individui) potranno inoltre liberamente trasferire al di fuori della Cina sia gli utili che le plusvalenze, le royalties derivanti dallo sfruttamento dei diritti di proprietà intellettuale nonché gli altri proventi ottenuti legalmente. Da tenere tuttavia presente che, per il momento, le transazioni finanziarie ed i pagamenti cross-border rimangono comunque soggetti ai controlli della SAFE (China’s “State Administration for Foreign Exchange”) e alla disciplina prevista da centinaia di regolamenti in materia di tassi di cambio e pagamenti transfrontalieri.

Nell’ottica di una maggiore tutela dei diritti di proprietà intellettuale degli investitori esteri, la nuova legge riserva poi esclusivamente alle parti il diritto di disciplinare il trasferimento di tecnologie, escludendo quindi il fenomeno del cd. “trasferimento forzato di tecnologie” (ossia la prassi di costringere gli investitori esteri a trasferire la loro tecnologia alle joint venture istituite con il partner cinese in cambio delle necessarie autorizzazioni governative) e qualsiasi interferenza da parte delle autorità amministrative.

1.2 Impatto della nuova legge sulle FIEs esistenti e su quelle di nuova costituzione

Come abbiamo detto la nuova legge abrogherà le tre leggi esistenti che attualmente disciplinano gli investimenti esteri in Cina.

Di conseguenza sia la struttura organizzativa che la governance delle FIEs esistenti dovranno essere adattate, nel termine di 5 anni, alle disposizioni della “*P.R.C. Company Law*” e della “*P.R.C. Partnership Law*”.

i) Per quanto riguarda l'organizzazione, le forme con cui può attualmente realizzarsi un investimento estero in Cina sono la Equity Joint Venture ("*EJV*"), la Cooperative Joint Venture ("*CJV*") e la Wholly Foreign-Owned Enterprise ("*WFOE*"). Dal primo gennaio 2020, con l'applicazione a tutti gli investimenti esteri della "*P.R.C. Company Law*", ogni nuovo investimento estero dovrà assumere la forma di società a responsabilità limitata ("*Limited Liability Company – LLC*") o quella di un'altra tipologia sociale ammessa dalla legge.

ii) Per quanto riguarda la corporate governance, la nuova normativa avrà un impatto rilevante sulle Joint Ventures esistenti che sono attualmente soggette ad una disciplina speciale significativamente diversa rispetto a quella applicabile alle altre società di capitale.

Infatti, mentre l'organo decisionale principale di una Equity Joint Venture (o di una Cooperative Joint Venture) è il consiglio di amministrazione, l'organo decisionale principale di una LLC è, invece, l'assemblea dei soci.

Per alcune materie fondamentali (quali le modifiche dello statuto, le operazioni straordinarie, ecc.) la "*P.R.C. Company Law*" richiede l'approvazione delle stesse con il voto favorevole di tanti azionisti che rappresentino almeno i 2/3 dei diritti di voto. Il consiglio di amministrazione delibera, tuttavia, a maggioranza semplice e la sua composizione non deve necessariamente riflettere la partecipazione al capitale sociale.

Viceversa, la attuale forma di Equity Joint Venture non prevede la convocazione della assemblea dei soci e la sua gestione è completamente demandata al consiglio di amministrazione i cui membri sono designati in proporzione alla partecipazione detenuta da ciascun socio nel capitale sociale. Il voto unanime del consiglio è richiesto per la assunzione delle deliberazioni in determinate materie considerate fondamentali.

Il socio di minoranza gode, quindi, di una maggior tutela con la forma attuale di Equity Joint Venture rispetto a quanto previsto dalla *P.R.C. Company Law* per le LLC. Con la nuova normativa, viceversa, sarà consentito più ampio potere decisionale al socio di maggioranza.

Nella transizione dalla forma di Equity Joint Venture a quella di LLC i partners si troveranno dunque a dover rinegoziare i termini del loro accordo per riadeguare la organizzazione e la governance societaria alle nuove regole, attraverso (ma non solo) l'apporto delle opportune modifiche allo statuto sociale e al contratto di joint venture.

Per quanto riguarda le WFOE l'impatto sarà probabilmente limitato perché le stesse sono già soggette dal 2006 alla *P.R.C. Company Law* (e, infatti, viene generalmente costituita nella forma di LLC).

iii) Per quanto riguarda il trasferimento delle quote societarie (per il quale è attualmente richiesto l'accordo unanime dei soci nelle Equity Joint Ventures e il consenso delle parti contraenti nelle Cooperative Joint Ventures), è da rilevare che, con l'applicazione del regime previsto della "*P.R.C. Company Law*", sarà sufficiente per il trasferimento delle quote il solo consenso della maggioranza dei soci, salvo che non sia disposto diversamente nello statuto.

Considerato quanto precede è chiaro che un investitore estero, che si accinga a costituire una nuova joint venture o comunque ad effettuare un nuovo investimento diretto in Cina, dovrà tenere in debito conto tutte le nuove regole applicabili onde evitare di dovere poi rinegoziare l'accordo con il partner cinese.

CAPITOLO 2: Le possibili forme di investimento estero in Cina

A) Gli insediamenti di tipo preparatorio

2.1 Ufficio di rappresentanza (cd. "Representative Office")

All'Ufficio di rappresentanza non è consentito stipulare contratti o effettuare attività di vendita. E' permessa solamente la promozione dei prodotti e lo svolgimento di attività di marketing, attività assistenza e controllo qualità.

2.2 Filiale (cd. "Branch")

La filiale gode di una operatività più ampia dell'ufficio di rappresentanza. Può svolgere attività produttive e di vendita. Non gode però dello status di persona giuridica cinese. Ogni tipo di responsabilità ricade sulla casa madre. Al momento della chiusura la casa madre straniera dovrà pagare ogni debito ed eseguire la liquidazione della branch in conformità alla *Company Law* cinese.

B) Gli strumenti di investimento diretto (cd. Foreign Invested Enterprises)

2.3 La “Equity Joint Venture” (EJV)

Nella EJV il partner straniero ha l’obbligo detenere una quota minima del capitale sociale pari al 25% (ma la sua partecipazione può arrivare fino al 99%).

La EJV è utilizzata per progetti di investimento a lungo termine.

Assume la forma di S.r.l. e ha personalità giuridica.

I conferimenti possono essere in natura: nel caso venga apportata della tecnologia, il valore del conferimento non può superare il 20% del capitale sociale.

Gli utili vengono distribuiti ai soci in proporzione al capitale sottoscritto e tenendo in considerazione i rischi di perdite.

Può costituire filiali fuori dal territorio cinese.

Può acquistare impianti, macchinari, materie prime, carburante, veicoli sia in Cina che all’estero.

Il cda è l’organo guida nella gestione della società. La dimensione e la composizione del board sono stabiliti nel contratto e nello statuto e rispecchiano la percentuale di capitale sottoscritta dai soci.

Il quorum per le delibere del c.d.a. è stabilito per legge; per alcune questioni di rilievo è richiesto il voto unanime (in questo modo la legge cinese protegge il socio cinese che dovesse essere in minoranza).

Nella gestione di problematiche rilevanti il Board può giungere ad una decisione previa consultazione delle parti.

2.4 La “Cooperative Joint Venture”

E’ utilizzata per progetti di investimento di breve durata. Rappresenta un veicolo flessibile project-oriented quindi non ha il carattere di stabilità della EJV.

Può (ma non deve necessariamente) essere registrata come persona giuridica. La legge cinese prevede infatti due tipi di CJV. Il primo tipo (cd. puro) è rappresentato da un semplice accordo tra le parti che non dà vita ad un nuovo soggetto giuridico. Il secondo tipo, (cd. ibrido) prevede invece la costituzione di una nuova società.

Nel caso di CJV pura ogni parte mantiene una responsabilità illimitata per i debiti della CJV.

La CJV garantisce maggiore flessibilità nella distribuzione degli utili che possono essere ripartiti in modo indipendente dalle quote di partecipazione.

Anche l'assunzione dei rischi può non essere correlata all'apporto di capitale.

Nel contratto può essere stabilito che l'investitore straniero possa ritirare il proprio investimento (traendolo dai profitti realizzati dalla CJV) prima del termine di scadenza della stessa, anche se poi tutti i cespiti (cd. fixed assets) rimarranno della parte cinese.

2.5 La “Wholly foreign owned enterprises (WFOE)”

Si tratta di società di diritto cinese a capitale interamente straniero. Inizialmente avversate dal governo cinese rappresentano oramai una scelta tra le più diffuse.

La società va registrata come persona giuridica in una delle forme ammesse dalla P.R.C. Company Law. Generalmente viene costituita sotto forma di S.r.l. ma può anche essere registrata come S.p.a.

Se strutturata come S.r.l. l'investitore straniero risponde nella misura del suo investimento.

La WFOE dovrà ottenere l'autorizzazione se vuole trasferire o ipotecare i propri assets o diritti di IP.

Può svolgere sia attività di import-export che di trading puro. Può operare in ogni settore ma vi sono dei limiti per quanto riguarda i settori strategici.

In alcune circostanze particolari, quando l'interesse pubblico lo richiede, le WFOE possono essere espropriate e requisite tramite apposite procedure legali e dietro indennizzo (spesso peraltro incongruo).

Il bilancio deve essere certificato da una società di revisione cinese.

2.6 La Società per azioni (“Foreign invested company limited by shares”)

La società per azioni necessita di un capitale sociale minimo di 30 milioni di RMB e la presenza di almeno 5 promotori.

Il capitale detenuto dal socio straniero deve essere almeno pari al 25%.

Viene costituita generalmente per poi procedere alla quotazione delle sue azioni.

Opera su larga scala per una serie di attività di rilievo.

2.7 Soluzioni alternative di investimento: gli investimenti in Cina tramite società costituite ad Hong-Kong

Una delle soluzioni adottate per evitare l'applicazione del diritto cinese e godere della legislazione più favorevole di Hong-Kong è stata quella di costituire una joint venture company ad Hong-Kong con il partner cinese e, successivamente, di costituire una WFOE di diritto cinese partecipata dalla JVC di Hong-Kong quale unico azionista.

Come alternativa è stata anche utilizzata la via della costituzione di una società ad Hong-Kong e la successiva costituzione di una EJV cinese partecipata dalla prima.

C) Considerazioni generali sull'attività che può essere svolta dalle FIEs

In generale, le imprese a capitale straniero (sia JVC che WFOE) possono ottenere lo status di società di import-export su tutto il territorio cinese e senza limitazioni.

Con l'approvazione delle *"Administrative Regulations on Foreign Investments in the commercial sector"* del 2005 è stato poi attribuito agli investitori stranieri il diritto di costituire società puramente commerciali (all'ingrosso o al dettaglio).

D) Gli strumenti di investimento indiretto

2.8 Gli accordi di licenza

Attribuiscono al licenziatario cinese il diritto di realizzare prodotti utilizzando tecnologia (brevettata o non brevettata) licenziata dall'azienda estera. Sono accordi di solito utilizzati per prodotti ad alto contenuto tecnologico o per prodotti a marchio famoso.

2.9 Gli accordi di franchising

Sono regolati dal Regolamento sul Franchising del 2007 che ha eliminato molte delle precedenti restrizioni: ad es. non è più richiesto all'azienda estera di operare 2 negozi in Cina prima di avviare una rete in franchising. E' invece sufficiente che la stessa possieda 2 negozi di successo in un qualunque paese del mondo.

E) Operazioni di m&a: l'acquisto del controllo di aziende cinesi da parte di investitori esteri

L’emanazione delle M&A Regulations del 2006 ha reso più chiaro e semplice il processo di entrata nel mercato cinese mediante operazioni di acquisizione e fusione.

Attraverso una di tali operazioni l’investitore estero può dunque ottenere il controllo di un’impresa nazionale (cd. “Domestic Enterprise” o “DE”).

2.10 L’acquisto di azione o quote

Il controllo di un’impresa cinese può essere ottenuto da un investitore estero sia mediante l’acquisto di quote dagli azionisti cinesi che mediante la sottoscrizione di un aumento di capitale riservato (a seguito della quale operazione la DE si trasforma in una FIE).

E’ altresì possibile l’acquisto di quote di una FIE detenute da soci cinesi.

Così come è ammessa pure la possibilità di effettuare una cd. acquisizione indiretta allorché la società Target cinese sia una FIE (già partecipata da un socio estero). In tal caso l’operazione consisterà nell’acquisto *offshore* (senza che, pertanto, sia applicabile il diritto cinese) da parte dell’investitore straniero delle quote della FIE già detenute da altro investitore straniero.

L’operazione in esame, che consentirà al nuovo investitore di acquistare (o incrementare) il controllo sulla società Target cinese, potrà essere effettuata sia per contanti che mediante scambio azionario (cd. “equity swap”) con quote di un veicolo appositamente costituito dal nuovo investitore.

2.11 L’acquisto di singoli cespiti (cd. “assets”)

L’investitore estero potrà anche decidere di acquistare, in luogo delle azioni o quote, singoli cespiti e attività dalla DE.

A tal fine potrà pensare di costituire una FIE quale braccio operativo per l’utilizzazione di tali assets.

Il vantaggio dell’acquisto di assets rispetto all’acquisto di partecipazioni risiede nel minor rischio insito in tale operazione. Le acquisizioni di partecipazioni espongono infatti il compratore al rischio di rinvenire (post-acquisizione) passività nascoste che, talvolta, neppure un’accurata attività di due diligence è in grado di disvelare.

D'altra parte è utile considerare che mentre in una asset acquisition i lavoratori impiegati nel ramo di azienda acquisito non vengono trasferiti automaticamente (dipendendo il trasferimento dal consenso del singolo lavoratore) in una equity acquisition c'è più stabilità della forza lavoro.

E' importante considerare questo aspetto, in quanto per il successo economico dell'operazione è cruciale per l'investitore estero trattenerne i lavoratori "chiave" dell'impresa cinese (o del ramo d'impresa) che intende rilevare.

CAPITOLO 3: Conclusioni

La nuova legge cinese sugli investimenti esteri introduce importanti principi tra cui il più rilevante è quello della parità di trattamento delle imprese a partecipazione estera con quelle a capitale interamente cinese; bisognerà comunque attendere le norme di attuazione per verificarne il concreto impatto e la reale portata innovativa.

Le forme di investimento estero rimangono inalterate, ma, a partire dall'entrata in vigore della nuova normativa, le società a partecipazione straniera dovranno adattare la propria organizzazione e la propria governance alle nuove regole applicabili.

Avv. Luca Scarselli

Studio Legale e Tributario Sacco-De Benedetti

Via Bellezza n. 11, 20136 Milano

Telefono n. + 39 02 58325705

Cellulare n. 339 7940948

Telefax n. + 39 02 93664120

E-mail: avv.lucascarselli@gmail.com

