

# La Cina adotta nuove misure per rafforzare il controllo normativo sugli investimenti esteri

---

## Introduzione

Il 19 dicembre 2020, la *National Development and Reform Commission* ("**NDRC**") e il Ministero del Commercio cinesi ("**MOFCOM**") hanno adottato congiuntamente con Decreto n. 37 le *Foreign Investments Security Review Measures* ("**SRM**") con lo scopo di prevenire efficacemente i rischi per la sicurezza nazionale, promuovendo attivamente gli investimenti esteri. Il Decreto SRM si fonda sulla *Legge sugli Investimenti Esteri della Repubblica Popolare Cinese* ("**FIL**") e richiede agli investitori stranieri di superare opportuni controlli dal punto di vista della sicurezza nazionale quando investono in aree specifiche. Il Decreto SRM entrerà in vigore il 18 gennaio 2021 e avrà impatti sostanziali sui progetti di investimento stranieri in alcune aree.

---

## Contenuti chiave del Decreto SRM

Il Decreto SRM si compone di 23 articoli e include disposizioni sui tipi di investimenti stranieri soggetti a controllo, la portata dei controlli, l'autorità competente, il meccanismo di dichiarazione e le procedure di controllo, le decisioni, nonché le sanzioni in caso di violazione.

I contenuti principali del Decreto SRM possono essere riassunti e analizzati brevemente come segue:

### 1. Tipi di investimenti stranieri soggetti a controllo di sicurezza

L'articolo 2 del Decreto SRM prevede che gli investimenti effettuati da investitori stranieri direttamente o indirettamente nel territorio della Cina siano soggetti al controllo di sicurezza degli investimenti stranieri, in tre diversi scenari:

- (1) quando gli investitori stranieri investono, da soli o insieme ad altri investitori, in nuovi progetti o nella costituzione di imprese in Cina;
- (2) quando gli investitori stranieri acquisiscono partecipazioni o beni in imprese cinesi mediante operazioni di M&A; ovvero
- (3) quando gli investitori stranieri fanno investimenti in Cina in qualsiasi altra forma.

Sulla base di quanto sopra, oltre agli investimenti attraverso operazioni di M&A ed ai c.d. investimenti "green" espressamente menzionati, il Decreto SRM contiene anche, nello scenario n. 3, una previsione *catch-all*, che sembrerebbe includere nel campo di applicazione del Decreto SRM anche certi accordi strutturali (e.g. le c.d. "VIE - variable interest entity" o gli accordi di controllo).

Se gli accordi VIE o di controllo debbano essere considerati "investimenti stranieri" è una questione che ha generato ampie discussioni. Sul punto può farsi riferimento alle *Disposizioni sull'attuazione del sistema di controllo di sicurezza per le fusioni e acquisizioni di imprese nazionali da parte di investitori stranieri*, adottate dal MOFCOM nel 2011, le quali stabiliscono che "le operazioni di fusione e acquisizione di imprese nazionali da parte di investitori stranieri devono essere analizzate sulla base del loro contenuto sostanziale e del loro impatto effettivo per determinare se rientrino nell'ambito dei relativi controlli di sicurezza. Gli investitori stranieri non possono evitare i controlli di sicurezza su fusioni e acquisizioni detenendo azioni per conto di altri, trust, reinvestimenti, affitti, prestiti, accordi di controllo, operazioni all'estero, etc. L'autorità, infatti, guarderà attraverso le strutture di investimento per determinare se l'operazione sarà soggetta al controllo di sicurezza secondo il principio del controllo *de-facto*.

I regolamenti adottati successivamente, inclusi il FIL e i suoi regolamenti di attuazione, non sono riusciti a chiarire ulteriormente questo punto. Come indicato sopra, il Decreto SRM non chiarisce se la supervisione sugli investimenti stranieri si applicherà alle strutture VIE o agli accordi di controllo. Tuttavia, dal punto di vista della prassi giudiziaria, l'Amministrazione statale della regolamentazione del mercato ha recentemente condotto un'indagine su tre operazioni che coinvolgevano accordi di controllo. In tale contesto, l'Amministrazione ha sanzionato la parte interessata in quanto la stessa non aveva presentato alla competente autorità la richiesta di *merger control* in conformità alla *Legge sulla concorrenza sleale* e altri regolamenti rilevanti. Pertanto, possiamo ragionevolmente dedurre che gli investimenti effettuati da investitori stranieri attraverso strutture VIE o altri metodi indiretti siano probabilmente soggetti ai controlli di sicurezza.

Vale la pena notare che qualsiasi acquisto da parte di investitori stranieri di azioni di società cinesi in borsa o altrove può anche essere soggetto ai controlli di sicurezza ai sensi del Decreto SRM qualora tale acquisto influisca o possa influire sulla sicurezza nazionale. La *China Securities Regulatory Commission* individuerà misure specifiche in conformità al Decreto SRM.

## 2. Settori soggetti a controllo di sicurezza

Non tutti gli investimenti stranieri sono sottoposti a controllo di sicurezza. L'articolo 4 del Decreto SRM prevede che l'esame di sicurezza si applichi ai seguenti investimenti stranieri:

- (1) investimenti nell'industria delle armi o in settori ausiliari, ovvero in qualsiasi altro campo legato alla difesa nazionale, nonché investimenti in zone circostanti un'installazione militare o un impianto dell'industria delle armi;
- (2) investimenti in prodotti agricoli rilevanti, energia e risorse rilevanti, produzione di attrezzature rilevanti, infrastrutture rilevanti, servizi di trasporto rilevanti, prodotti e servizi culturali rilevanti, prodotti e servizi di tecnologia dell'informazione e internet rilevanti, servizi finanziari rilevanti, tecnologie chiave e altri campi rilevanti relativi alla sicurezza nazionale, e l'ottenimento della partecipazione di controllo effettiva nell'impresa partecipata.

Nello scenario 1 di cui sopra, il Decreto SRM non fornisce una guida sulla soglia minima per l'investimento straniero, il che significa che anche una percentuale estremamente piccola di azioni o partecipazioni può far scattare i controlli di sicurezza per gli investimenti stranieri in armi, difesa nazionale, strutture militari e altri settori simili. Il Decreto SRM non fornisce alcuna guida esplicita su come debbano essere interpretate le parole "ausiliario all'industria delle armi", "impianto dell'industria delle armi" e "aree circostanti". Una definizione chiara può essere fornita nelle norme dettagliate successivamente promulgate, o adeguatamente gestita dall'autorità di regolamentazione competente nella prassi, caso per caso.

Le aree di investimento menzionate nello scenario n. 2 sono state ampliate rispetto a quelle previste dalle *Misure pilota di revisione della sicurezza della zona di libero scambio* emesse dal Consiglio di Stato nel 2015, con l'aggiunta dei nuovi termini "**prodotti e servizi internet rilevanti**" e "**servizi finanziari rilevanti**", inclusa una formulazione *catch-all* di "**altri settori rilevanti**", che concede alle autorità una maggiore discrezione nella loro interpretazione. Per quanto riguarda la definizione di "ottenere la quota di controllo", il Decreto SRM precisa che la quota di controllo effettiva si riferisce non solo alla quota di partecipazione (più del 50%), ma anche all'impatto materiale sul processo decisionale dell'impresa in termini di decisioni operative, risorse umane, finanza e tecnologia, *etc.*

## 3. Autorità competente

Un *Working Mechanism Office* incaricato del controllo sulla sicurezza degli investimenti stranieri dovrà essere istituito in conformità al Decreto SRM nell'ambito della NDRC. Esso sarà guidato dalla NDRC e dal MOFCOM ed eseguirà i controlli di sicurezza sugli investimenti stranieri.

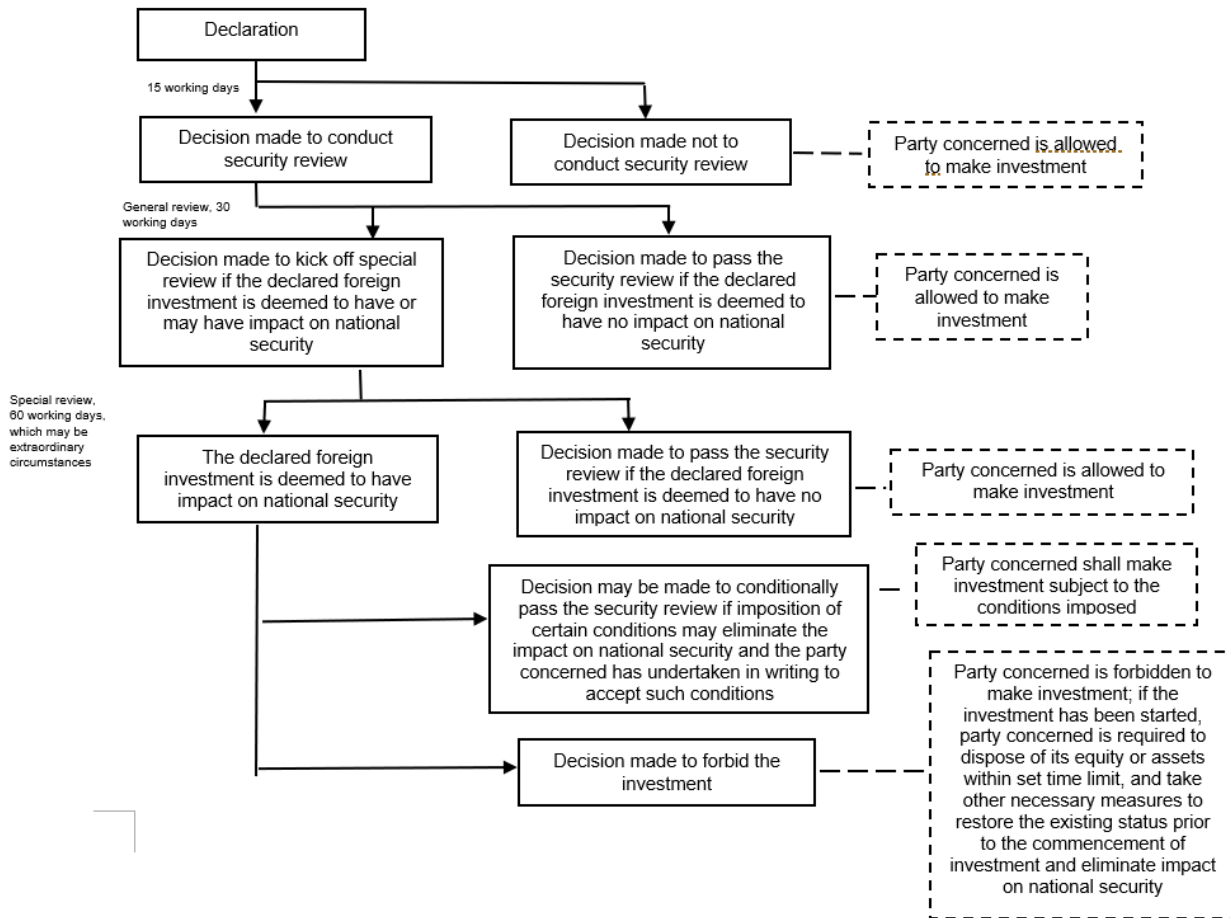
## 4. Meccanismo di dichiarazione di controllo

In base al Decreto SRM, la procedura di controllo di sicurezza può essere attivata nelle seguenti circostanze:

- (1) Segnalazione volontaria da parte degli investitori stranieri o delle parti nazionali interessate prima dell'inizio dell'investimento per qualsiasi investimento soggetto al controllo di sicurezza;
- (2) Il *Working Mechanism Office* emette una richiesta di segnalazione entro un periodo di tempo stabilito, applicabile a quegli investimenti stranieri che devono essere dichiarati;
- (3) Istanza di controllo di sicurezza da parte di agenzie governative, imprese, gruppi sociali o pubblico in generale al *Working Mechanism Office*.

## 5. Procedure di controllo di sicurezza

Il Decreto SRM stabilisce espressamente la procedura, il calendario e i documenti da presentare ai fini del controllo di sicurezza degli investimenti stranieri, che sono possono essere riassunti come segue:



Durante il controllo di sicurezza dell'investimento straniero dichiarato, il *Working Mechanism Office* può chiedere chiarimenti alle parti interessate sulle informazioni rilevanti e può altresì richiedere alle parti interessate di fornire materiali supplementari. Le parti interessate sono tenute a collaborare; il tempo necessario per fornire il materiale supplementare non sarà incluso nel periodo di esame.

Secondo la FIL e il Decreto SRM, le decisioni sul controllo di sicurezza adottate dal *Working Mechanism Office* sono decisioni definitive, il che significa che non possono essere impugnate attraverso una domanda di riesame amministrativo o un contenzioso amministrativo.

## 6. Violazioni

Qualsiasi violazione dei requisiti previsti dal Decreto SRM comporta gravi conseguenze legali per l'investitore straniero ed il progetto nel quale ha investito. Secondo il Decreto SRM, a fronte della mancata segnalazione, l'aver fornito informazioni false, o il mancato rispetto delle condizioni imposte, il *Working Mechanism Office* è autorizzato a:

- esigere l'alienazione del capitale o dei beni rilevanti entro un determinato periodo di tempo e ripristinare lo stato antecedente l'attuazione dell'investimento, eliminando l'impatto sulla sicurezza nazionale;
- includere un *record* di credito negativo nel sistema di informazione nazionale e sottoporre la parte interessata a una sanzione in conformità con le disposizioni nazionali.

## Potenziale impatto aziendale

Negli ultimi anni, i principali paesi e regioni del mondo hanno progressivamente introdotto o rafforzato i loro sistemi di controllo di sicurezza degli investimenti esteri, come il *Foreign Investment Risk Review Modernization Act* (FIRRMA) negli Stati Uniti per rafforzare il meccanismo di revisione del CFIUS, il *Framework Regulations on Foreign Direct Investment* nell'UE, e il recente progetto di *Legge sulla sicurezza nazionale e gli investimenti* nel Regno Unito. La promulgazione e l'implementazione del Decreto SRM da parte del governo cinese dimostra che la Cina continuerà ad adottare un "approccio a due mani" per promuovere gli investimenti esteri in sicurezza, allo scopo di incrementare l'apertura della Cina.

Dal momento che il Decreto SRM sarà applicabile in numerosi settori chiave, la sua promulgazione e attuazione avrà un impatto importante sugli investimenti stranieri in Cina. Pertanto, è opportuno tenere conto delle seguenti raccomandazioni:

- gli investitori stranieri dovrebbero valutare accuratamente se un progetto o una operazione d'investimento sono soggetti al controllo di sicurezza prima di intraprendere gli stessi, e si prepararsi adeguatamente, ad esempio redigendo e preparando documenti e materiali rilevanti e tenendo in considerazione le relative tempistiche;
- data l'esistenza di disposizioni *catch-all* in termini di tipi di investimento straniero e settori soggetti al controllo di sicurezza, gli investitori stranieri possono valutare se sia opportuno consultare preventivamente il *Working Mechanism Office* a seconda delle specificità del progetto o dell'investimento in questione; gli investitori stranieri dovrebbero altresì considerare in che misura le informazioni relative all'operazione dovrebbero essere divulgate;
- poiché le autorità governative cinesi mirano a fornire servizi *one-stop* alle imprese per migliorarne l'efficienza, e tale sarà la tendenza nei prossimi anni, è opportuno che gli investitori adottino una visione olistica nella pianificazione e nell'elaborazione dei controlli di sicurezza e degli altri controlli applicabili, ivi inclusi il *merger control*, l'approvazione SASAC, la ratifica NDRC, *etc.*, al fine di guidare in modo efficiente l'evoluzione dei rispettivi progetti;
- dato che le decisioni in materia di controlli di sicurezza sono definitive, gli investitori devono prendere in considerazione un piano di emergenza nel caso in cui il controllo abbia esito negativo ovvero il superamento dello stesso venga subordinato al verificarsi di condizioni imposte dalle autorità competenti. Si consiglia agli investitori di gestire e ridurre i rischi legali e commerciali per mezzo di termini contrattuali specifici (strutture di investimento, *representations & warranties*, condizioni sospensive, mezzi di pagamento, meccanismi di indennizzo, risoluzione del contratto *et similia*) o adottando altre misure correttive.

Gli avvocati dello Studio Legale Rui Bai, dello Studio Legale Xin Bai e dello Studio Tiang & Partners vantano una ricca e vasta esperienza nel campo degli investimenti esteri e continueranno a monitorare l'implementazione del Decreto SRM e gli sviluppi concernenti altre leggi e regolamenti sugli investimenti esteri. Ulteriori aggiornamenti saranno comunicati non appena si avranno maggiori informazioni circa l'applicazione pratica della nuova legge.

## Parliamo

Per una discussione più approfondita sui potenziali impatti sul vostro business, contattate:

### Studio legale Rui Bai

Barbara Li  
Responsabile di Corporate  
Responsabile della pratica TMT e  
FinTech  
+86 10 8540 4686  
[barbara.xb.li@ruibailaw.com](mailto:barbara.xb.li@ruibailaw.com)

Jing Wang  
Avvocato Senior  
+86 10 8540 4630  
[jing.wang@ruibailaw.com](mailto:jing.wang@ruibailaw.com)

### Studio legale Xin Bai

Jamie Yang  
Partner  
+86 21 5368 4177  
[jamie.y.yang@xinbailaw.com](mailto:jamie.y.yang@xinbailaw.com)

Liang Jiang  
Counsel  
+86 21 5368 4024  
[liang.jiang@xinbailaw.com](mailto:liang.jiang@xinbailaw.com)

### Tiang & Partners

Rebecca Silli  
Partner  
+852 2833 4988  
[rebecca.silli@tiangandpartners.com](mailto:rebecca.silli@tiangandpartners.com)

Martyn Huckerby  
Avvocato straniero abilitato  
+852 2833 4918  
[martyn.huckerby@tiangandpartners.com](mailto:martyn.huckerby@tiangandpartners.com)

William Marshall  
Partner  
+852 2833 4977  
[william.marshall@tiangandpartners.com](mailto:william.marshall@tiangandpartners.com)

[www.ruibailaw.com](http://www.ruibailaw.com)

[www.xinbailaw.com](http://www.xinbailaw.com)

[www.tiangandpartners.com](http://www.tiangandpartners.com)

Le informazioni contenute in questa pubblicazione sono solo di natura generale. Non sono destinate ad essere esaustive e non costituiscono la prestazione di un consiglio o servizio professionale da parte dello Studio Legale Rui Bai, dello Studio Legale Xin Bai e di Tiang & Partners. Lo Studio Legale Rui Bai, lo Studio Legale Xin Bai e Tiang & Partners non hanno alcun obbligo di aggiornare le informazioni man mano che la legge e le pratiche cambiano. L'applicazione e l'impatto delle leggi possono variare ampiamente in base ai fatti specifici coinvolti. Prima di intraprendere qualsiasi azione, assicuratevi di ottenere una consulenza specifica per le vostre circostanze dal vostro contatto abituale dello studio legale o da altri vostri consulenti.

I materiali contenuti in questa pubblicazione sono stati assemblati nel dicembre 2020 e si basano sulla legge applicabile e sulle informazioni disponibili in quel momento.

© 2020 Studio legale Rui Bai. Tutti i diritti riservati.  
Rui Bai Law Firm è uno studio legale indipendente e un membro della rete globale di studi PwC.

© 2020 Studio legale Xin Bai. Tutti i diritti riservati.  
Xin Bai Law Firm è uno studio legale indipendente e un membro della rete globale di studi PwC.

© 2020 Tiang & Partners. Tutti i diritti riservati. Tiang & Partners è uno studio legale indipendente di Hong Kong.



**Tiang & Partners**  
程偉賓律師事務所