

Cina: nuove misure di legge in materia di investimenti esteri nel settore immobiliare



corriereasia.com

with the support of

PALAZZARI & Co.

HONG KONG - NEW DELHI - MILAN

a company participated by



© Corriere Asia Publishing Ltd.
www.corriereasia.com – quaderni e approfondimenti

Cina: nuove misure di legge in materia di investimenti esteri nel settore immobiliare

Federico Keller – Palazzari&Co

Indice

1. Premessa	2
2. La prassi anteriore all'emissione della nuova norma	2
3. L'obbligo di utilizzare una società cinese per gli investimenti immobiliari ..	4
4. L'eccezione dell'utilizzo strumentale dell'immobile	5
5. La modifica in tema di capitale registrato delle società immobiliari.....	5
6. Le limitazioni al finanziamento di società immobiliari	6
7. Il divieto di accordi " <i>fixed return</i> "	7
8. I nuovi requisiti formali introdotti dal SAFE	8
9. L'aumento della vigilanza da parte delle Autorità.....	10
10. Il futuro del settore immobiliare in Cina	11

1. Premessa

A seguito della chiara percezione da parte del Governo cinese in merito al surriscaldamento del mercato immobiliare e della necessità di agire per frenare la speculazione, in particolare da parte di investitori esteri, sei istituzioni governative – tra cui il *Ministry of Commerce*, il *Ministry of Construction* e la *State Administration of Foreign Exchange (SAFE)* – hanno emesso in data 11 luglio 2006 una Circolare congiunta (*"Opinions on Regulating the Entry of Foreign Investment into the Real Property Market and the Administration"* - 关于规范房地产市场外资准入和管理的意见, qui di seguito definita "Circolare") con l'obiettivo di disciplinare il controllo sugli investimenti esteri nel settore immobiliare cinese.

La Circolare disciplina l'accesso degli investitori esteri al mercato, per esempio vietando chiaramente alcune tipologie di detenzione di immobili dall'estero e aumentando i requisiti di capitalizzazione delle società estere interessate. Aumenta inoltre il livello del controllo governativo e prevede verifiche approfondite.

2. La prassi anteriore all'emissione della nuova norma

Prima dell'introduzione della misura in esame, era prassi comune strutturare gli investimenti immobiliari in Cina utilizzando l'intestazione diretta di proprietà in capo a strutture offshore; la pratica prevedeva la detenzione dell'immobile da parte di società incorporate in giurisdizioni con regimi fiscali di favore (spesso paradisi fiscali) e regimi che vantavano un efficace sistema di Trattati contro la doppia imposizione in vigore con la Cina (quali ad esempio Bermuda, British Virgin Islands, Mauritius); pertanto, la costituzione di società di diritto cinese per la detenzione diretta di immobili era raramente utilizzata.

I vantaggi offerti dalle strutture offshore erano numerosi e principalmente di natura fiscale; infatti, una società costituita in

Cina e controllata/partecipata dall'estero, definita FIE "*Foreign-Invested Enterprise*", sconta un'imposizione diretta sul reddito prodotto pari al 33%. Al contrario, nel caso di una società estera intestataria dell'immobile che sia correttamente "pianificata" (ovvero che non generi stabile organizzazione in Cina, evitando la nascita del presupposto d'imposta secondo il modello OCSE), la stessa società era assoggettata unicamente alla *business tax* (pari al 5% della reddito immobiliare lordo), oltre alle imposte locali sulle proprietà immobiliari (per queste ultime la percentuale applicata e il metodo di calcolo variano in funzione dell'area).

Inoltre, era possibile evitare le numerose pratiche amministrative che caratterizzano le società cinesi: la costituzione e la gestione in Cina implicano infatti una maggiore complessità e l'assoggettamento a molti obblighi di legge. Per esempio, le imprese estere sono soggette a frequenti controlli e ad un regime di autorizzazioni governative molto stringente: ciò implica un aumento delle problematiche sia per questioni complesse – ad esempio il rimpatrio degli utili verso una potenziale controllante estera – sia per questioni che potrebbero sembrare di facile gestione, ad esempio la possibilità di ricevere finanziamenti.

Ulteriore punto a favore della struttura offshore era l'assenza del requisito di "*blocked capital*", ovvero l'obbligo di versare una quota dell'investimento a titolo di capitale registrato. Nel caso di società di diritto cinese, i requisiti di capitale registrato e i conferimenti richiesti ai soci pongono delle soglie minime, parametrize all'investimento totale, e richiedono una tempistica predefinita nei termini di versamento; inoltre, a seguito del versamento del capitale registrato della società, la riduzione del capitale registrato e la restituzione del capitale in eccesso ai soci è molto difficile da ottenere, e la situazione rimane tale finché la società non viene liquidata.

3. L'obbligo di utilizzare una società cinese per gli investimenti immobiliari

La recente introduzione della normativa del settore immobiliare ha vietato la pratica sopra citata: gli investitori esteri sono ora obbligati a costituire una propria società in Cina, che assumerà la veste di WOFE (*wholly owned foreign enterprise*, ovvero società con capitale interamente estero).

Il processo di costituzione di una WOFE richiede una pianificazione preventiva, in quanto prevede una serie di momenti successivi determinati dalle diverse approvazioni governative; la programmazione deve riguardare sia la tempistica sia la dotazione iniziale di capitale, nonché l'eventuale possibilità di finanziamenti per il versamento del capitale registrato.

La conseguenza più diretta riguarda gli investitori che in precedenza utilizzavano strutture offshore, i quali si trovano obbligati a dover modificare la propria presenza sia in termini societari sia in termini di pianificazione finanziaria, in considerazione dei diversi requisiti di versamento di capitale, delle limitazioni all'indebitamento e delle pesanti implicazioni fiscali.

In aggiunta a tale problematica, gli investitori senza una propria struttura in Cina dovranno considerare un periodo di tempo aggiuntivo per la costituzione e l'organizzazione di una struttura societaria, come già detto per quanto riguarda la WOFE.

La nuova regolamentazione ha introdotto anche nuove procedure e nuovi requisiti, che si riferiscono all'emissione della *business licence* della società estera incorporata in Cina e a tutte le licenze che la società deve ottenere per poter operare; tali documenti richiedono notevole attenzione in fase di pianificazione, in particolare il diritto d'uso sul terreno, fondamentali per i progetti immobiliari.

4. L'eccezione dell'utilizzo strumentale dell'immobile

La Circolare prevede una sola eccezione all'applicazione delle norme più stringenti, ovvero l'utilizzo strumentale dell'immobile: secondo tale esimente le filiali, gli uffici di rappresentanza di imprese estere e le persone fisiche residenti in Cina per scopi lavorativi o di studio di durata superiore ad un anno, hanno la possibilità di acquistare proprietà immobiliari per il proprio utilizzo.

Similmente, i residenti di Hong Kong, Macao, Taiwan e i cittadini cinesi residenti all'estero possono acquistare immobili per utilizzo proprio (fino a una certa dimensione), in base alle esigenze. L'eccezione dell'utilizzo strumentale è una chiara apertura del Governo cinese nel permettere a enti e a persone fisiche di continuare ad acquistare abitazioni e uffici per utilizzo primario ma vietandone l'acquisto a scopo di investimento.

5. La modifica in tema di capitale registrato delle società immobiliari

La nuova Circolare prevede un livello minimo di capitale registrato, più elevato per le imprese del settore *real estate*, rispetto ad una normale società. In altri termini, una percentuale predefinita dell'investimento totale della FIE, coinvolta in progetti o investimenti immobiliari, dovrà essere versata sotto forma di capitale registrato da conferire nella FIE. La differenza tra l'investimento totale della FIE ed il capitale registrato dovrà essere garantita da finanziamento da terze parti o dai soci.

La regolamentazione prevede inoltre un incremento dei requisiti di capitale registrato: in precedenza, qualora l'investimento totale nella FIE fosse superiore a 30 milioni di US\$, era richiesto il versamento pari ad almeno il 33% dell'investimento totale. L'attuale normativa prevede invece che il versamento minimo sia pari al 50% dell'investimento totale e, contestualmente, la soglia è stata ridotta da 30 a 10 milioni di US\$.

Tale novità ha un impatto notevole sugli investitori e sulle imprese estere coinvolte in grandi operazioni immobiliari, le quali

dovranno incrementare il proprio investimento nel capitale; ciò significa una minore possibilità di utilizzo della leva finanziaria negli investimenti.

Risulta chiaro l'intento delle Autorità governative cinesi nel limitare la speculazione nel ramo immobiliare, rendendo più difficoltosa l'entrata nel settore, sia a livello di progetto che a livello d'impresa, a investitori con risorse finanziarie limitate in termini di conferimenti di capitale.

6. Le limitazioni al finanziamento di società immobiliari

L'accesso alle fonti di finanziamento è una valutazione importante che molti investitori del settore immobiliare sono obbligati a effettuare in fase preventiva, allo scopo di pianificare ed implementare le strategie sui singoli progetti.

La rapida reperibilità di credito è vista dal Governo cinese come un'ulteriore spinta alla speculazione e al surriscaldamento delle condizioni del mercato immobiliare: pertanto la Circolare prevede che l'accesso al credito sia limitato, sotto certe soglie di investimento.

Una FIE immobiliare non potrà ottenere un finanziamento né estero né localmente, e le Autorità governative bloccheranno la conversione di valuta estera in RMB, se l'obiettivo della conversione è il finanziamento di una impresa immobiliare.

Il finanziamento dall'estero sarà invece possibile se :

- (i) il capitale registrato della FIE sia stato interamente versato;
- (ii) la FIE abbia ottenuto il certificato a garanzia dei diritti di uso del terreno, sulla proprietà che rappresenta il target dell'investimento, e
- (iii) in caso di progetto di sviluppo, il capitale dello stesso non abbia raggiunto almeno il 35% sul totale dell'investimento pianificato.

Similmente a quanto detto per gli incrementi nei requisiti di capitale, anche la presente previsione normativa – che limita l'accesso al capitale di finanziamento fino al raggiungimento di certe soglie – ha lo scopo di bloccare potenziali speculazioni, rendendo più complesso per gli investitori procedere con i progetti immobiliari. Saranno pertanto richiesti, prima di poter richiedere finanziamenti bancari, il versamento del capitale registrato e l'integrale pagamento dei diritti di utilizzo del terreno.

7. Il divieto di accordi "fixed return"

In aggiunta alla leva finanziaria, un'altra tecnica utilizzata da diversi imprenditori esteri in transazioni immobiliari che utilizzano strutture di joint venture tra locali e stranieri – sotto forma di *cooperative JVs* (diversa dall'altra forma di *equity JV*, meno flessibile) – prevede una modalità peculiare di distribuzione dei profitti, in relazione alla disponibilità di flussi della JV, ovvero gli accordi cd "fixed return".

Per esempio, un socio può aver diritto alla distribuzione preventiva dei profitti della JV finché non vengano raggiunte percentuali prefissate (per esempio percentuali sulla quota investita) e nel contempo i rimanenti soci della JV non ricevono alcun profitto. Nella pratica numerose strutture utilizzano questa tipologia di distribuzione privilegiata dei profitti.

La recente Circolare prevede che né gli investitori esteri né gli investitori cinesi, soci di una *foreign-invested real estate enterprise* (FIREE), possano concludere contratti o definire qualsiasi atto o documento che garantisca un ritorno predeterminato a una qualunque terza parte o che sia in ogni modo classificabile come un accordo "fixed return"; tuttavia, la nuova misura non prevede cosa si intenda per "fixed return", e pertanto, risulta per ora impossibile valutare le implicazioni della norma stessa a livello pratico.

8. I nuovi requisiti formali introdotti dal SAFE

L'Autorità governativa che vigila sulla valuta estera ("SAFE") ha emesso – in data 1° settembre – un'ulteriore Circolare che implementa la normativa generale emessa a luglio: in sostanza, il testo della recente norma dettaglia le procedure amministrative, differenziando in base a tipologia di investitore, e chiarisce la procedura operativa per l'acquisto di un immobile.

Per maggiore completezza si riassume il contenuto della circolare.

- **Acquisto di immobile da parte di società estera**

Per l'acquisto finalizzato all'utilizzo strumentale dell'immobile, effettuato con valuta estera, da conto estero o da conto locale in valuta estera, la procedura prevede il deposito della seguente documentazione:

- a. Contratto di vendita o prevendita per la proprietà;
- b. Approvazione della costituzione e del certificato di registrazione dell'impresa estera;
- c. Registrazione dell'acquisto presso l'autorità amministrativa degli immobili competente;
- d. Dichiarazione scritta dell'oggetto di utilizzo della proprietà.

A completamento dell'iter appena elencato, i fondi dovrebbero essere convertiti in RMB e trasferiti direttamente sul conto del proprietario immobiliare. La nuova Circolare prevede chiaramente che, per gli uffici di rappresentanza, i fondi in valuta con destinazione specifica non possono essere utilizzati per tali finalità.

- **Acquisto di immobile da parte di persona fisica non residente**

L'acquisto di immobili da parte di persone fisiche segue una procedura simile a quella della società, che prevede il deposito dei seguenti documenti:

- a. Contratto di vendita o prevendita per la proprietà;

- b. Documento personale come prova dell'identità (passaporto o carta d'identità);
- c. Registrazione dell'acquisto presso l'Autorità amministrativa degli immobili competente;
- d. Prova della permanenza in Cina per un periodo pari almeno ad un anno, per motivi di lavoro o studio.

Requisiti simili si applicano ai residenti di Hong Kong, Macao e Taiwan, fatta salva la prova di residenza al punto d.

- **Rimpatrio dei profitti derivanti da cessione immobiliare**

A seguito della cessione di proprietà immobiliare in Cina, il cedente dovrà depositare alcuni documenti all'ufficio locale del SAFE per la verifica, prima che le somme possano essere trasferite all'estero; nel dettaglio la documentazione è la seguente:

- (i) Domanda per l'acquisto di valuta estera;
- (ii) Contratto per il trasferimento della proprietà immobiliare;
- (iii) Nullaosta del Fisco per il trasferimento della proprietà.

- **Ulteriori restrizioni al settore immobiliare**

Le procedure di trasferimento di fondi, relativi a cessioni immobiliari, dovranno in generale transitare tramite le banche (che saranno responsabili del reporting mensile al SAFE).

Un'altra misura prevista, che richiama la precedente norma, proibisce il finanziamento in valuta di società, salvo:

- a. il versamento totale del capitale registrato;
- b. l'ottenimento del certificato di utilizzo del terreno;
- c. versamento del capitale registrato pari almeno al 35% dell'investimento totale del progetto.

Il SAFE potrà rifiutare l'esecuzione del cambio di valuta in RMB in casi particolari:

- fusioni o acquisizioni che coinvolgono imprese immobiliari in Cina, nel caso in cui non possa essere versato per intero l'ammontare dell'operazione;
- nel caso di JV nel settore immobiliare, qualora siano presenti clausole nel contratto di JV o vi siano garanzie collaterali assimilabili ad accordi "fixed return" nello statuto, come brevemente spiegato in precedenza.

Come ultima misura di controllo sui flussi finanziari nel settore, la Circolare chiarisce che i fondi presenti in conti in valuta, utilizzati per operazioni straordinarie o per il finanziamento di imprese in fase di start-up, non possono essere utilizzati per alcuna tipologia di investimento nel settore immobiliare.

9. L'aumento della vigilanza da parte delle Autorità

La nuova misura prevede, inoltre, che molte tipologie di transazioni di investitori esteri debbano essere assoggettate a maggiori verifiche da parte degli organismi governativi: qualsiasi cessione riguardante partecipazioni azionarie e progetti di una *Foreign Invested Real Estate Enterprise* (in breve, FIREE), e qualsiasi operazione di fusione o acquisizione di imprese immobiliari locali che coinvolga investitori esteri sarà soggetta a una verifica stringente e ad approvazione da parte dalle Autorità governative competenti; tale processo richiederà la presentazione di un consistente numero di informazioni e di materiale.

Inoltre, nel caso di acquisizione di un'impresa immobiliare da parte di un acquirente estero o l'acquisizione di una partecipazione in una Joint Venture a capitale misto estero-cinese, l'acquirente dovrà liquidare in un'unica soluzione tutto il prezzo dell'acquisizione. Le autorità governative competenti dovranno aumentare il livello di monitoraggio e verificare nel dettaglio le attività delle FIREE, al fine di verificare che ciascuna struttura sia in linea con le normative su contratti immobiliari, che abbiano pianificato i permessi e le autorizzazioni.

Le Autorità vigileranno inoltre sul rispetto di leggi e regolamenti e sull'assenza di qualunque attività illegale, come per esempio l'accumulo di proprietà immobiliari al fine di manipolare i prezzi del mercato. Le amministrazioni locali dovranno inoltre astenersi dall'implementare ulteriori prassi per le FIREE, e dovranno invece correggere e modificare tali prassi qualora ve ne fossero attualmente in vigore.

A differenza del nuovo requisito di liquidazione in unica soluzione – relativa al pagamento delle acquisizioni di imprese immobiliari locali o di acquisto di partecipazioni in *Sino-foreign Joint Venture* dal socio locale – molte delle previsioni incluse nella nuova misura in relazione alla sorveglianza e requisiti di approvazione non rappresentano una novità nello scenario normativo, ma piuttosto un'indicazione per le stesse Autorità su serietà e diligenza nell'esecuzione di controlli.

10. Il futuro del settore immobiliare in Cina

La norma sopra esaminata ha generato, nel corso ultimi mesi, diverse reazioni all'interno della comunità degli investitori esteri: alcuni ritengono che il Governo cinese abbia interesse a limitare l'intervento sul mercato immobiliare dall'estero mentre altri ritengono che si tratti semplicemente di una delle numerose misure intraprese per rallentare il mercato, avendo la stessa regolamentazione un impatto diretto anche per gli investitori domestici.

Un argomento su cui la maggioranza degli investitori esteri concorda è che la nuova norma difficilmente arresterà il flusso degli investimenti nel settore, ma le implicazioni complessive rimangono tuttora difficili da prevedere.

Nel corso dei prossimi mesi si succederanno regolamenti e pronunciamenti da parte delle Autorità governative, come già avvenuto nel caso della Circolare di settembre emessa dal SAFE; il vero impatto della nuova normativa sarà quindi evidente solo quando i *player* del mercato potranno valutare l'attuazione pratica –tramite regolamenti esecutivi e dettagliati – delle disposizioni generali da parte delle Autorità governative.