



רפורמה מהפכנית

בנוגע להשקעות זרות בסין // עו"ד יואב שדה, PRC attorney, Jianjian Gong

19- בינואר 2015 פרסם משרד המסחר הסיני (MOFCOM) טיוטא של "חוק ההשקעות הזרות בסין" ("טיטוט החוק"), לצורך קבלת הערות מהציבור. החוק שיתקבל צפוי להיכנס לתוקף בשנת 2016. לרפורמה זו מתווספת רפורמה בכל הנוגע לפיקוח על מט"ח בכל הקשור להשקעות זרות בסין והשקעות סיניות מחוץ לסין אשר אמורה להיכנס לתוקף ב-1 ביוני 2015 ואשר לא תידון במאמר זה.

מדובר בלא פחות ממהפיכה בכל הקשור להשקעות זרות בסין אשר טומנת בחובה השפעות מרחיקות לכת הן על השקעות קיימות בסין והן על השקעות עתידיות בסין. טיטוט החוק טומנת בחובה שינויים מעותיים בכל הנוגע למבנה השקעות זרות ולפעילות משקיעים זרים בסין להיכנס במשך שנים רבות, אם כי חלק מהשינויים, כפי שפורט להלן, יכולים להיות בעיתיים עבור הממשלה הזר.

במצב הנוכחי, השקעות זרות בסין, לרבות הקמת חברות בת של משקיע זר, כפופות לחקיקה מיוחדת החלה רק על השקעות זרות ולרגולציה מגבילה, אשר אינה עומדת במבחן של שקיפות וודאות.

טיטוט החוק חלה על השקעות זרות, אשר כוללות: (א) הקמת ישויות משפטיות חדשות בסין (כגון, חברות בבעלות זרה מלאה, מיזמים משותפים, שותפויות); (ב) רכישת מניות בחברות קיימות בסין; רכישת שליטה או אינטרס בחברה סינית באמצעות חוזה, נאמנות או כל מבנה אחר; כל עסקה אחרת מחוץ לסין אשר כתוצאה ממנה משקיע זר רוכש שליטה בחברה סינית; (ג) מתן הלוואות לתקופות העולות על שנה לחברות סיניות; (ד) השקעה בפרויקטים שקשורים למשאבי טבע או לתשתיות וכן רכישת זכויות שימוש בקרקע או זכויות בעלות במבנים.

נסקור להלן את השינויים המרכזיים:

- על פי טיטוט החוק החוקים המיוחדים החלים כיום על הקמה ומשטר תאגידי של ישויות משפטיות בעלות השקעה זרה בסין - חברה בבעלות זרה מלאה (WFOE) או מיזם משותף (JV) - יבוטלו ויחולו עליהן החוקים החלים על ישויות בבעלות סיניות מלאה.
- להבדיל מהמצב הקיים היום בו כל השקעה זרה כפופה לקבלת אישור פרטני של MOFCOM, על פי טיטוט החוק רק השקעות זרות בתחומים מוגבלים או אסורים להשקעות זרות אשר כלולים ב-"רשימה שלילית" (Negative List) וכן השקעות מעל סכום מסוים שייקבע ("סכום הסף") כפופים לקבלת היתר מיוחד להשקעה (Market

Entry Permit). יצוין, כי טרם נקבעו אלו מגזרים יהיו כלולים ברשימה השלילית ומה גובה סכום הסף, אם כי ההנחה היא שייקבע סכום סף מאד גבוה. הליך הבדיקה בכל הקשור למתן היתר השקעה על פי טיטוט החוק יכול להיות יותר מהותי מההליך הקיים שכן הטיטוט מתירה לרשות המאשרת להתנות את האישור בתנאים שונים. הרשימה השלילית בכל הנדע לארבעת איזורי הסחר החופשי בסין (שנחאי, גואנגדונג, טיאנג'ין ופוג'יאן) פורסמה בתחילת אפריל.

- ביטול הצורך בקבלת אישורים לאחר ההקמה בנושאים מהותיים הכפופים היום לקבלת אישור. כגון:



עו"ד יואב שדה

- (א) העברה או שיעבוד של מניות; (ב) שינוי תקנון; (ג) שינוי הסכם בעלי המניות להקמת המיזם; (ד) הגדלת הון; (ה) הקטנת הון; (ו) פירוק. אישורים אלו לא יהיו נדרשים יותר בהתאם לטיטוט החוק.

- את שיטת הכפיפות לאישור לפני ההקמה ולאחר מכן ביקורת שנתית של הישות בעלת השקעה זרה, תחליף על פי טיטוט החוק שיטה של חובות דיווח בכל הנוגע להקמה, לשינויים מסוימים לאחר מכן, ודוחות תקופתיים שנתיים (או רבעוניים בכל הקשור לחברות אשר סך נכסיהן או הכנסותיהן עולים על 10 מיליארד RMB או אשר מחזיקות בלמעלה מ-10 חברות בנות בסין). עולה חשש כי גדר חובות הדיווח על פי טיטוט החוק רחבות מדי ועולות לכלול מידע רגיש אשר נגישות אליו על ידי מתחרים יכולה להיות מאד בעייתית עבור המשקיע הזר.

• יוסדר הסטאטוס המשפטי של השקעות במבנה VIE.

רקע: מסגרת ה-VIE (Variable Interest Entity) הינה מבנה תאגידי יחיד די לסין, אשר במקור נוצר על-מנת לאפשר לחברות סיניות בתחומי הטכנולוגיה (כגון Baidu, Tencent, Alibaba) להשיג מימון ממשקיעים זרים מחוץ לסין. כיום, המבנה מנוצל גם על ידי חברות זרות המבקשות לפעול בתחומים החסומים בפני השקעה ישירה של משקיעים זרים בסין.

במסגרת מבנה ה-VIE, חברה סינית בבעלות סינית מלאה (חברה ה-VIE), מחזיקה בנכסים ובריכוזיות המאפשרים לה לפעול בתחומי עיסוק אשר חסומים או מוגבלים בפני משקיעים זרים בסין. חברת ה-VIE נשלטת הלכה למעשה באמצעות מערכת של חוזים על-ידי חברה סינית בבעלות

זרה מלאה (WFOE). החברה בבעלות זרה מלאה נשלטת בעצמה על-ידי חברת אחזקות המאוגדת במקלט מס מחוץ לסין, ומוחזקת במשותף על-ידי המשקיע הזר והשותף הסיני אשר גם מחזיק בחברה ה-VIE. חברת ה-VIE מפיקה הכנסות בסין באמצעות שימוש בנכסים והרישיונות המוחזקים על ידה, ומזרימה את רווחיה באמצעות מערכת של הסכמי שירותים וייעוץ, אל תוך ה-WFOE, ומשם אל חברת האחזקות. חברת האחזקות מנצלת את כללי החשבונאות המקובלים (GAAP), הקובעים כי שליטה חרזית אפקטיבית בנכס כמוה כבעלות, על מנת לרשום את פעילות חברת ה-VIE כחלק ממזבח הנכסים שלה בדוחותיה הכספיים.

יש לציין כי בשנים האחרונות גבר החשש כי מבנה ה-VIE מהווה סכנה של ממש מבחינת המשקיע הזר, עד כדי איבוד ההשקעה כולה. הסכנה העיקרית מגיעה מכיוון הרגולטורים. מכיוון שהמבנה נוצל עד כה לעקוף את האיסור על השקעות זרות בענפים מסוימים בסין, ואת חוקי המיזוגים והרכישות, תוך עצימת עיניים של הרגולטור והסכמה שבשתוקה.



Jianjian Gong

כ-15 שנים לאחר השימוש הראשוני במבנה ה-VIE, טיטוט החוק מסדירה לראשונה את האפשרות של חברות סיניות לקבל מימון מחוץ לסין, תוך שהיא קובעת כי חברה המתאגדת במדינה זרה תיחשב כחברה סינית במסגרת פעילותה בסין כל עוד חברות או אינדיבידואלים סיניים שולטים בפועל (actual control) בפעילותה העסקית. אולם, מנגד נראה כי לאחר כניסת החוק החדש לתוקף, לא ניתן יהיה לנצל את מבנה ה-VIE לשם פעילות של משקיעים זרים בתחומים החסומים או מוגבלים בפניהם בסין.

- לישויות בבעלות זרה שכבר רשומות בסין תהיה תקופה של 3 שנים לשנות את המבנה התאגידי שלהן כך שיותאם לחקיקה החדשה.
- על פי טיטוט החוק כל השקעה זרה שעלולה לפגוע בביטחון הלאומי הסיני תהיה כפופה לבדיקה ואישור ללא קשר למגזר בו מדובר או לאמצעי השליטה שבידי המשקיע הזר, וזאת בניגוד למצב החוקי הקיים על פיו בדיקה כאמור חלה רק על סוג מסוים של מגזרים ועסקאות.

הכותב הוא שותף במשרד מיתר ליקוורניק גבע לשם ושותף ואחראי על דסק סין במשרד Jianjian Gong. הוא עו"ד סיני שעובדת בדסק סין במשרד