



### **CBDC: E' Il Futuro Dei Pagamenti?**

In generale, esistono tre tipi di valuta digitale quali, criptovaluta, valuta virtuale e valuta digitale della banca centrale ("CBDC"). Ad oggi, quando si discute di valuta digitale in Cina, ci si riferisce perlopiù ai CBDC, emessi dalla banca centrale di un paese.

Nel 2014, la banca centrale cinese ha istituito uno speciale gruppo di ricerca per condurre ricerche approfondite sull'emissione di valuta digitale e sul quadro operativo aziendale, sulle tecnologie chiave della valuta digitale, sull'ambiente di emissione e circolazione e su potenziali questioni legali. Nell'aprile 2020, 19 società di vendita al dettaglio e ristoranti introducevano per la prima volta l'utilizzo di CBDC, a livello statale nella Xiongan New Area. All'inizio del 2021, il governo cinese ha organizzato una lotteria ufficiale a Shenzhen in cui centomila cittadini di Shenzhen hanno ricevuto in premio una busta rossa contenente CBDC per un valore di 200 RMB.

Rispetto al contante, CBDC può far risparmiare i costi di fabbricazione relativi a carta, stampa, taglio, conservazione e trasporto dell'intero processo di produzione di valuta fisica e può ridurre il costo dell'emissione e della circolazione di valuta cartacea tradizionale e migliorare la convenienza delle attività di transazione economica.

Alcuni potrebbero dubitare che la convenienza d'uso di CBDC sia simile a quanto ottenuto con l'uso di piattaforme di pagamento di terze parti come Alipay o WeChat Pay. In effetti, l'essenza di questo tipo di piattaforme è ancora quella di gestire il denaro immagazzinato nelle banche commerciali. Diversamente, la funzione del CBDC è quella di sostituire la valuta nella forma di banconote e monete. Pertanto, CBDC può essere considerato direttamente come denaro, mentre il denaro in Alipay o WeChat Pay può essere considerato solo come denaro immagazzinato in banca o nel conto della piattaforma.

Per la maggior parte delle persone, la differenza di cui sopra non sarà percepita al momento dell'utilizzo di Alipay o CBDC per condurre transazioni. Pertanto, ciò che rileva per la maggior parte delle persone sarà l'anonimato dell'utilizzo di CBDC. Se un acquirente utilizza Alipay per le proprie transazioni, il proprietario di Alipay, una società privata, può facilmente scoprire cosa fa questa persona ogni giorno. Inoltre, la controparte può anche venire a conoscenza di alcune delle informazioni personali attraverso le transazioni. Quando si utilizza CBDC, invece, le proprie informazioni personali non sono facilmente reperibili dalla controparte, ciò

similmente a quanto accade per esempio con gli acquisti in contanti di un libro presso una libreria. Nessuna altra informazione è conosciuta dal venditore, una volta conclusa la transazione. Attualmente, la politica dei CBDC riguardo all'anonimato è consentita per piccoli importi, mentre importi di grande entità devono essere tracciabili.

Con la crescente consapevolezza delle persone sulla gestione delle informazioni private, CBDC può aiutare a proteggere meglio la privacy. Allo stesso tempo, la comodità del pagamento elettronico è offerta anche con l'uso di CBDC. Pertanto, è prevedibile una diffusione massiccia di CBDC.

.....  
Il presente articolo è frutto della libera interpretazione e sintesi delle fonti ivi menzionate da parte dell'Avv. Carlo D'Andrea, in qualità di Avvocato responsabile del Desk IPR e Ostacoli al Commercio costituito presso l'ITA (Italian Trade Agency), nonché degli altri Professionisti di D'Andrea & Partners Legal Counsel, e non costituiscono in ogni caso un parere legale sulle questioni trattate, né possono dar luogo a legittimi affidamenti o fondare iniziative di natura legale. Per eventuali richieste di chiarimenti, rimaniamo a disposizione all'indirizzo e-mail [c.dandrea.contr@ice.it](mailto:c.dandrea.contr@ice.it) oppure visitate il sito web <http://accessoalmercato.ice.it/>.



### **CBDC: Is The Future of Payments Here?**

Speaking generally, digital currency can be divided into three distinct types, cryptocurrency, virtual currency and central bank digital currency (“CBDC”). Nowadays, when people are talking about digital currency in China, most are talking about CBDC, which is issued by the central bank of a country.

In 2014, China’s central bank established a special research team to conduct in-depth research on digital currency issuance and business operation framework, key technologies for digital currencies, the issuance and circulation environment, as well as potential legal issues therein. In April 2020, 19 retail companies and restaurants firstly took the lead in using CBDC in the state-level new area, Xiongan New Area. At the beginning of 2021, the Chinese government held an official lottery in Shenzhen where a hundred thousand citizens of Shenzhen received a red envelope of CBDC worth RMB 200.

Compared to cash, it’s easy to see that CBDC can save in the costs associated with producing paper, printing, cutting, storage, and the transportation throughout the entire process of physical currency production, thus reducing the costs of traditional paper currency issuance and circulation, and improving the convenience of economic transaction activities.

Some people may doubt that the effect of CBDC can be similar to that of third-party payment platforms such as Alipay or WeChat Pay. In fact, the essence of a third-party payment platform is still to settle transactions based on money stored in commercial banks. In contrast, the function of CBDC is to replace the currency which is in the form of notes and coins. Therefore, CBDC can be directly deemed as cash, while the funds contained in Alipay or WeChat Pay accounts can only be deemed as cash stored in the bank or on the platform account.

For most people, the difference will not influence their feeling when using Alipay or CBDC to conduct transactions, however, the sense of anonymity is a central feature associated with CBDC. If a person conducts every monetary transaction via Alipay, the owner of Alipay, a private company, can easily find out what this person does every day. In addition, third parties may also discover some of his/her personal information through his/her transactions. When using CBDC, third parties cannot easily access your personal information as the current policy of CBDC regarding anonymity is that transactions of a small amount can be anonymous, while larger amounts shall be traceable.

Along with the public's rising awareness of protecting their private information online, CBDC can be a monumental help in this regard. At the same time, the convenience of electronic payments can also be preserved by CBDC. Therefore, it is foreseeable that CBDC may be a popular development in the future of digital currency in China.

.....  
This article is the result of the free interpretation and synthesis of the sources mentioned herein by Mr. Carlo D'Andrea, in his quality of Responsible Attorney of the IPR and Trade Barriers Desk of the ITA (Italian Trade Agency) as well as by D'Andrea & Partners Legal Counsel's Professionals, and does not in any case constitute a legal opinion on the matters dealt with, nor can it give rise to any legitimate expectation or be the basis of legal initiatives. For any clarification request, you may refer to the e-mail address [c.dandrea.contr@ice.it](mailto:c.dandrea.contr@ice.it) or visit the website <http://accessoalmercato.ice.it/>.



### **Benefici Fiscali: Incremento della soglia IVA per i piccoli contribuenti e dimezzamento dell'imposta sul reddito nominale**

Il 5 marzo 2021, la quarta sessione del 13° Congresso Nazionale del Popolo è stato ufficialmente aperta nella Grande Sala del Popolo a Pechino. Il premier Li Keqiang ha presentato una relazione sul lavoro del governo, contenente diverse novità in ambito fiscale.

Nella relazione, infatti, è stato annunciato che la soglia IVA per i piccoli contribuenti sarà aumentata da 100.000 RMB al mese a 150.000 RMB! Per le piccole e micro imprese e gli imprenditori individuali con un reddito annuo imponibile inferiore a 1 milione di RMB, invece, l'imposta sul reddito sarà ridotta della metà, ferme restando le politiche preferenziali esistenti.

Negli ultimi anni la soglia minima del fatturato mensile soggetto all'IVA per i contribuenti su piccola scala in Cina è continuamente aumentata passando inizialmente dalla soglia di 10.000 RMB a 30.000 RMB, fino ad arrivare, come previsto dal Cai Shui [2019] n. 13, a 100.000 RMB (compresi).

La legge definisce i "contribuenti su piccola scala" come i contribuenti le cui vendite annuali soggette a IVA non superano i 5 milioni di RMB.

Le principali agevolazioni contenute nel documento Caishui [2019] n. 13 sono le seguenti:

- 1) Se le vendite mensili non superano 100.000 RMB (considerando che il periodo fiscale di riferimento è quello trimestrale, le vendite trimestrali non devono superare 300.000 RMB), l'IVA è esclusa;
- 2) Qualora, deducendo le vendite di beni immobili effettuate nel periodo fiscale di riferimento, il fatturato mensile non superi i 100.000 RMB, le vendite di beni, servizi, servizi e beni immateriali sono esenti dall'IVA;
- 3) Il reddito ottenuto dalla locazione di beni immobili sotto forma di affitto forfettario può essere diviso in parti uguali durante il corrispondente periodo di locazione. Se il reddito locativo mensile, calcolato in base alla divisione, non supera i 100.000 RMB, l'imposta sul valore aggiunto sarà esclusa.

Il report di lavoro del governo ha proposto di aumentare ulteriormente la soglia di esenzione delle vendite mensili, portandola a 150.000 RMB, in modo da permettere a un maggior numero di contribuenti di godere di questo trattamento preferenziale.

In riferimento al reddito annuo imponibile delle piccole imprese a basso profitto, e cioè che non supera 1 milione di RMB, l'onere fiscale effettivo è attualmente solo del 5%. Secondo il report appena pubblicato dal governo, l'onere fiscale sarà quindi solo del 2,5% una volta ufficializzato il dimezzamento.

Gli imprenditori autonomi, secondo la normativa vigente, non sono soggetti all'imposta sul reddito delle società ma alla sola imposta sul reddito individuale. Secondo gli attuali metodi di riscossione e di gestione, la maggior parte delle imprese individuali adotta un prelievo fisso regolare o un prelievo concordato. La pressione fiscale non è alta, e sarà ancora più bassa una volta dimezzato il carico!

.....  
Il presente articolo è frutto della libera interpretazione e sintesi delle fonti ivi menzionate da parte dell'Avv. Carlo D'Andrea, in qualità di Avvocato responsabile del Desk IPR e Ostacoli al Commercio costituito presso l'ITA (Italian Trade Agency), nonché degli altri Professionisti di D'Andrea & Partners Legal Counsel, e non costituiscono in ogni caso un parere legale sulle questioni trattate, né possono dar luogo a legittimi affidamenti o fondare iniziative di natura legale. Per eventuali richieste di chiarimenti, rimaniamo a disposizione all'indirizzo e-mail [c.dandrea.contr@ice.it](mailto:c.dandrea.contr@ice.it) oppure visitate il sito web <http://accessoalmercato.ice.it/>.



## **Beneficial policies: VAT threshold for small-scale taxpayers increased, Partial income tax halved**

On March 5, 2021, the Fourth Session of the 13th National People's Congress opened in the Great Hall of the People in Beijing. Premier Li Keqiang made a report on the work of the government.

In the report, it was announced that the VAT threshold for small-scale taxpayers has been raised from RMB 100,000 per month to RMB 150,000! For small and micro enterprises and individual entrepreneurs with annual taxable income of less than RMB 1 million, the income tax will be reduced by half on top of the existing preferential policies.

The starting point of monthly sales of VAT for small-scale taxpayers in China has been continuously raised from the initial monthly sales of RMB 10,000 to RMB 30,000, and is currently implemented as stipulated in Cai Shui [2019] No. 13, which exempts small-scale VAT taxpayers with monthly sales of up to and including RMB 100,000 from VAT.

Small-scale taxpayers refer to taxpayers whose annual leviable VAT sales do not exceed RMB 5 million.

The main preferential content of Caishui [2019] No. 13 document is as follows:

- 1) If the monthly sales do not exceed RMB 100,000 (1 quarter is a tax period, the quarterly sales do not exceed RMB 300,000), VAT is exempted;
- 2) If the monthly sales exceed RMB 100,000 but do not exceed RMB 100,000 after deducting the sales of real estate incurred during the period, sales of goods, services, services and intangible assets are exempt from VAT;
- 3) The rental income obtained by other individuals from renting out real estate in the form of a lump-sum rental can be divided equally during the corresponding lease period. The monthly rental income after the division does not exceed RMB 100,000, then its value-added tax is exempted.

The government work report proposed to increase the monthly sales exemption point to RMB 150,000, so that more taxpayers will enjoy this preferential treatment to a greater extent.

If the annual taxable income of small and low-profit enterprises does not exceed RMB 1 million, the actual tax burden is currently only 5%. According to the government work report, the tax burden will only be 2.5% after the halving is imposed.

Self-employed businessmen do not pay corporate income tax in accordance with the regulations, but individual income tax. According to the current collection and management methods, most self-employed businesses adopt regular fixed levy or approved levy. The tax burden rate is not high, and it will be even lower after the halving levy!

.....  
This article is the result of the free interpretation and synthesis of the sources mentioned herein by Mr. Carlo D'Andrea, in his quality of Responsible Attorney of the IPR and Trade Barriers Desk of the ITA (Italian Trade Agency) as well as by D'Andrea & Partners Legal Counsel's Professionals, and does not in any case constitute a legal opinion on the matters dealt with, nor can it give rise to any legitimate expectation or be the basis of legal initiatives. For any clarification request, you may refer to the e-mail address [c.dandrea.contr@ice.it](mailto:c.dandrea.contr@ice.it) or visit the website <http://accessoalmercato.ice.it/>.





### **Il caso “Obbligazioni Wuyang”:** punto di vista di investitori e intermediari

Il 31 dicembre 2020, il Tribunale Intermedio del Popolo di Hangzhou ha emesso la sentenza di primo grado decidendo la controversia relativa alla responsabilità per false dichiarazioni promossa da 487 investitori nei confronti di Wuyang Construction Group Co., Ltd .., Chen Zhizhang, Debang Securities Co., Ltd. , PKF Daxin Certified Public Accountants LLP (Special General Partnership), Allbright Law Offices (Special General Partnership) e Dagong Global Credit Rating Co., Ltd. ("Wuyang Bonds Case"), affermando che Chen Zhizhang, Debang Securities e PKF Daxin sono responsabili in solido per l'oggetto dell'azione di 740 milioni di RMB (senza interessi maturati), mentre Dagong Global è responsabile in solido per il risarcimento nella misura del 10% e Allbright nella misura del 5%. Il caso Wuyang Bonds registra il più elevato importo di un risarcimento civile per frode in titoli in Cina, il primo caso in Cina nel quale il sistema di contenzioso rappresentativo è applicato al campo delle controversie in materia di titoli, e può anche essere il primo caso in cui gli intermediari sono responsabili solidalmente.

#### **Premesse**

Wuyang Construction è stata fondata il 27 agosto 1999, nominando Chen Zhizhang come rappresentante legale, con un capitale sociale di 376,6 milioni di RMB, conosciuta anche come la "Creatrice di portaerei" di Shaoxing. Nell'agosto 2015, Wuyang Construction ha emesso l'obbligazione societaria "15 Wuyang Bonds" di 800 milioni di RMB, con la durata di 2 + 1 anno e l'opzione put degli investitori allegata alla fine del secondo anno. Un mese dopo, Wuyang Construction ha emesso l'obbligazione societaria "15 Wuyang 02" di 560 milioni di RMB nella seconda fase con la durata di 3 + 2 e l'opzione put degli investitori allegata alla fine del terzo anno. Entrambi i sottoscrittori sono Debang Securities. Nel luglio 2017, avvicinandosi al periodo di sell-back, i "15 Wuyang Bonds" si trovavano in una situazione difficile per completare il rimborso. Ad agosto, la China Securities Regulatory Commission ha iniziato a indagare su Wuyang Construction. Con la graduale esposizione alla frode delle obbligazioni Wuyang, gli investitori obbligazionari hanno ripetutamente citato in giudizio al Tribunale Intermedio del Popolo di Hangzhou dal 2019. Nel marzo 2020, il Tribunale Intermedio del Popolo di Hangzhou ha notificato agli investitori qualificati di

partecipare alla registrazione. Prima dell'udienza, 496 investitori qualificati hanno presentato domanda per partecipare al contenzioso rappresentativo ed hanno eletto congiuntamente quattro investitori come rappresentanti del contenzioso. Il 4 settembre 2020 si è svolta l'udienza del caso di debito Wuyang. Il 31 dicembre 2020, la Corte Intermedia del Popolo di Hangzhou ha emesso una sentenza di primo grado sul caso.

### **Punto di vista degli investitori**

Prima dell'entrata in vigore della nuova legge sui titoli il 1 ° marzo 2020, il procedimento sui titoli in Cina si basava principalmente sul rito ordinario indipendente e sulle norme riguardo il litisconsorzio<sup>1</sup>. Sebbene la Corte Suprema del Popolo ("SPC") abbia emesso le numerose Disposizioni della Corte Suprema del Popolo sul processo dei casi di risarcimento civile derivanti dal mercato degli investimenti con false dichiarazioni nel 2003, incluso l'art.14 che esplicitamente consente il metodo del contenzioso rappresentativo, e anche l'art. 54 della Legge di Procedura Civile prevedeva disposizioni simili <sup>2</sup> . Tuttavia, in pratica, l'applicazione della rappresentazione ad litem in procedimenti sui titoli è stata limitata. Pertanto, e' stato difficile per gli investitori, in particolare i piccoli e medi investitori, difendere i propri diritti in casi di frode sui titoli. L'art. 95 della nuova Legge sui titoli, per la prima volta, prevede che gli investitori possano eleggere rappresentanti per partecipare al procedimento in materia di investimenti<sup>3</sup>. Il 31 luglio 2020, SPC ha ufficialmente

---

<sup>1</sup> Articolo 14 - Il numero degli attori in un rito ordinario è determinato prima della prima udienza presso il Tribunale. Se il numero degli attori è elevato, possono essere selezionati da due a cinque rappresentanti per il procedimento e ciascun rappresentante può affidare uno o due agenti ad litem.

<sup>2</sup> Articolo 54 - I ricorrenti che si sono registrati presso il Tribunale del Popolo possono eleggere un rappresentante per avviare una controversia; se non si raggiunge accordo per l'elezione di tale rappresentante, il Tribunale del Popolo può discutere con i ricorrenti registrati per individuare tale rappresentante.

<sup>3</sup> Articolo 95 - Quando un investitore instaura una causa civile per il risarcimento del danno dovuto a dichiarazione falsa o qualsiasi altra causa, più parti possono agire o essere convenute nello stesso processo, quando tra le cause che si propongono esiste connessione per l'oggetto, un rappresentante può essere selezionato in conformità con la legge.

Per una causa intentata in conformità con il paragrafo precedente, qualora ci siano molti altri investitori coinvolti, il Tribunale del Popolo può pubblicare un annuncio indicando le circostanze del caso della controversia e informare gli investitori di registrarsi presso il Tribunale del Popolo entro un certo periodo. Le sentenze emesse dal Tribunale del Popolo hanno effetto sugli investitori regolarmente registrati.

Se affidata da non meno di 50 investitori, un mandatario per la protezione degli investitori può partecipare al contenzioso in qualità di rappresentante e registrarsi presso un Tribunale del Popolo rappresentando i titolari del diritto confermato dall'istituto di registrazione e compensazione dei titoli

promulgato le Disposizioni della Corte Suprema del Popolo su Diverse Questioni relative all'Azione Rappresentativa per le Controversie sui Titoli, che specificano ulteriormente le condizioni applicabili, le procedure e l'autorità del rappresentante nel campo del procedimento sui titoli, in modo da attuare formalmente il "litisconsorzio" in materia di titoli in Cina. Nel caso Wuyang Bond, dopo che il Tribunale del Popolo Intermedio di Hangzhou ha notificato agli investitori qualificati l'istanza di registrazione, un totale di 496 investitori qualificati ha effettuato la registrazione online. I quattro rappresentanti del contenzioso eletti congiuntamente erano tutte persone fisiche, di cui due rappresentavano creditori di piccola entità e due rappresentavano grandi creditori. L'implementazione e la pratica del sistema rappresentativo nelle controversie in materia di titoli mostra che i piccoli e medi investitori possono far sentire la propria voce e il costo della giusta protezione è notevolmente ridotto.

### **Punto di vista degli intermediari**

Per quanto riguarda la responsabilità civile di Debang Securities e PKF Daxin, il Tribunale Intermedia del Popolo di Hangzhou ha ritenuto che Debang Securities, in quanto garante dell'emissione obbligazionaria, non ha informato delle regole del settore per le obbligazioni di collocamento privato, non ha correttamente eseguito le procedure di verifica e non ha efficacemente descritto nel parere di verifica, come questioni importanti, quali fatti avrebbero influito sulla capacità di Wuyang Construction di emettere e rimborsare i debiti. PKF Daxin, in qualità di revisore dell'emissione di obbligazioni, ha riconosciuto la contabilità di Wuyang Construction per la "compensazione" di crediti e debiti, considerato che non erano stati acquisiti elementi probativi adeguati e appropriati e ha emesso una relazione di revisione con giudizio non qualificato per l'annuale rendiconto finanziario di Wuyang Construction dal 2012 al 2014. Una volta appreso che il rapporto di audit è stato utilizzato ai fini dell'emissione di obbligazioni di Wuyang Construction, è stato considerato contenente false informazioni. Pertanto, sia Debang Securities che PKF Daxin non hanno eseguito la prestazione con la dovuta diligenza, agendo con gravi negligenze e si assumeranno la responsabilità in solido per il risarcimento.

Per quanto riguarda le responsabilità civili di Dagong Global e Allbright, il Tribunale Intermedia del Popolo di Hangzhou ha ritenuto che Dagong Global, in qualità di istituto di rating del credito per l'emissione delle obbligazioni, non sia riuscita a verificare ulteriormente e prestare attenzione alle principali questioni che avrebbero influenzato l'emissione di obbligazioni condizioni e capacità e di valutare

---

in conformità al paragrafo precedente, salvo il caso in cui un investitore ha dichiarato di non essere disposto a partecipare alla causa.

ragionevolmente il credito. Allbright, in qualità di studio legale per l'emissione delle obbligazioni, non ha prestato attenzione alla verifica dei principali contratti e dei principali cambiamenti nelle attività coinvolte nell'emissione dei pareri legali, non ha condotto un'adeguata due diligence sulla proprietà degli immobili, e non è riuscito ad individuare i rischi legali che avrebbero influito sulla solvibilità di Wuyang Construction. Pertanto, sia Dagong Global che Allbright non hanno eseguito la due diligence e sono responsabili in solido nella misura del 10% e del 5% rispettivamente, ai sensi dei principi di assunzione di responsabilità e del grado di colpa.

La disposizione fondamentale per la decisione del Tribunale è l'art. 163 della nuova Legge sui titoli<sup>4</sup>. PKF Daxin e Allbright, in qualità di istituti di servizi di titoli, si assumono la responsabilità solidale per il risarcimento insieme all'emittente se si verificano registrazioni false, dichiarazioni fuorvianti o omissioni importanti che causano perdite agli investitori e non possono dimostrare la propria esclusione di colpa. L'importo massimo delle sanzioni ha raggiunto 1.200 volte quello del reddito degli intermediari. Wuyang Bond Case ha suonato un campanello d'allarme per tutti gli intermediari di servizi di investimenti, concludendosi con una condanna al risarcimento del danno per l'importo più alto registrato sinora, oltre ad essere il primo caso in cui gli intermediari sono stati ritenuti responsabili in solido. D'ora in avanti, per evitare che "una perdita causi eterno rimpianto" una volta che il progetto "esplode", dovranno prestare particolare attenzione durante la due diligence e fornire pareri oggettivi e imparziali

## **Conclusione**

Per quanto riguarda gli investitori, in particolare i piccoli e medi investitori, hanno ricevuto un sostegno con la promulgazione della nuova Legge sui titoli e le relative interpretazioni giudiziarie e il giudizio di primo grado di Wuyang Bond Case. È ragionevole aspettarsi che i problemi dei piccoli e medi investitori come difficoltà di ricorso, contenzioso, tempi lunghi e costi elevati possano essere efficacemente alleviati dopo che il nuovo sistema di processo rappresentativo dei titoli è stato messo in atto.

Per quanto riguarda gli intermediari dei servizi di investimenti, ad oggi, gli intermediari in causa hanno già presentato ricorso perché insoddisfatti del giudizio di primo grado. Ci sono anche opinioni che supportano gli intermediari e mettono in discussione i

---

<sup>4</sup> Articolo 163 - Qualsiasi istituto di servizi di commercio di titoli che formuli e produca qualsiasi rapporto di revisione e qualsiasi altro rapporto di autenticazione, valutazione di attività, consulenza finanziaria, rating del credito o parere legale per l'emissione, la quotazione e la negoziazione di titoli deve eseguire la due diligence ed esaminare e verificare l'autenticità, l'accuratezza e la completezza dei contenuti di tutti i documenti allegati. Nel caso in cui qualsiasi falsa informazione o dichiarazione fuorviante o grave omissione da qualsiasi documento formulato e prodotto causi una perdita per qualsiasi altra persona, l'istituto di servizi di negoziazione di valori mobiliari si assume la responsabilità solidale insieme al capitale pertinente, salvo il caso in cui possa dimostrare di aver agito senza colpa.

risultati del giudizio. Da un lato, gli stessi investitori dovrebbero sopportare parte del rischio, ma il giudizio è essenzialmente un "rimborso rigido mascherato" da parte degli intermediari, che è contro il principio di equità. Dall'altro, la sentenza costringerà gli intermediari ad astenersi dall'impegnarsi nel finanziamento di progetti di imprese private, il che aggraverà ulteriormente l'attuale situazione di difficoltà di finanziamento e costi elevati per le imprese private. Ma qualunque sia l'esito del ricorso, il caso fa sì che la "responsabilità solidale" diventi realmente "la spada di Damocle" che pende sulla testa degli intermediari. Come quanto affermato dal Tribunale Intermedio del Popolo di Hangzhou nella prima sentenza "Che il sabotatore paghi il prezzo del danno, che il 'portiere' non osi fingere di dormire, che è l'atteggiamento fondamentale della giustizia giudiziaria nei confronti delle false dichiarazioni nel mercato degli investimenti".

.....  
Il presente articolo è frutto della libera interpretazione e sintesi delle fonti ivi menzionate da parte dell'Avv. Carlo D'Andrea, in qualità di Avvocato responsabile del Desk IPR e Ostacoli al Commercio costituito presso l'ITA (Italian Trade Agency), nonché degli altri Professionisti di D'Andrea & Partners Legal Counsel, e non costituiscono in ogni caso un parere legale sulle questioni trattate, né possono dar luogo a legittimi affidamenti o fondare iniziative di natura legale. Per eventuali richieste di chiarimenti, rimaniamo a disposizione all'indirizzo e-mail [c.dandrea.contr@ice.it](mailto:c.dandrea.contr@ice.it) oppure visitate il sito web <http://accessoalmercato.ice.it/>.



## The Judgment Of The “Wuyang Bonds Case”: From The Perspective Of Investors And Intermediaries

The Wuyang Bonds Case is the largest litigation amount in the history of civil compensation for securities fraud in China, the first time that the representative litigation system is applicable to the securities dispute field in China and may also be the first case in which intermediaries may be deemed to assume joint and several liability.

On December 31<sup>st</sup>, 2020, the Hangzhou Intermediate People’s Court rendered the judgment of first instance on false statements in bond issues brought by 487 investors against Wuyang Construction Group Co., Ltd., Chen Zhizhang, Debang Securities Co., Ltd., PKF Daxin Certified Public Accountants LLP (Special General Partnership), Allbright Law Offices (Special General Partnership) and Dagong Global Credit Rating Co., Ltd. (“**Wuyang Bonds Case**”), stating that Chen Zhizhang, Debang Securities and PKF Daxin should assume joint and several liability for the subject matter of action of RMB 740 million (without interest accrued), while Dagong Global should assume joint and several liability for the compensation to the extent of 10% with Allbright assuming joint and several liability for the compensation to the extent of 5%.

### Background

Wuyang Construction (also known as the “Construction Aircraft Carrier” of Shaoxing) was established on August 27th, 1999 with Chen Zhizhang as its legal representative with the registered capital of RMB 376.6 million. In August 2015, Wuyang Construction issued corporate bonds “15 Wuyang Bonds” of RMB 800 million, with the term of 2+1 year and the investors’ put option attached at the end of the second year. One month later, Wuyang Construction issued second corporate bonds “15 Wuyang 02” of RMB 560 million with the term of 3+2 and the investors’ put option attached at the end of the third year, the underwriter in both instances was Debang Securities.

In July 2017 approaching the sell-back period, “15 Wuyang Bonds” was exposed to be difficult to complete the redemption. In August, China Securities Regulatory Commission began to investigate Wuyang Construction.

Since 2019, bond investors continually sued to Hangzhou Intermediate People’s Court.

In March 2020, Hangzhou Intermediate People's Court notified qualified investors to participate in the registration of litigation.

Before the hearing, 496 qualified investors applied to participate in the representative litigation and jointly elected four investors as the litigation representatives.

On September 4th, 2020, Wuyang Debt Case was heard.

On December 31st, 2020, Hangzhou Intermediate People's Court made a first-instance judgment on the case.

### **Perspective of Investors**

Prior to the official implementation of the new Securities Law on March 1<sup>st</sup>, 2020, securities litigation in China was mainly based on traditional independent litigation and joint litigation. Although the Supreme People's Court ("SPC") issued the Several Provisions of the Supreme People's Court on the Trial of Cases of Civil Compensation Arising from False Statement Securities Market in 2003, in which Article 14 explicitly regulates that the method of representative litigation may be adopted, and Article 54 of the Civil Procedure Law also provided similar provisions.

However, in practice, the application of representative litigation in securities litigation has been limited, which made it difficult for investors, especially small and medium-sized investors, to defend their rights in the face of securities fraud. Article 95 of the new Securities Law, for the first time, stipulates that investors may elect representatives to participate in the litigation in the field of securities litigation. On July 31<sup>st</sup> 2020, the Supreme People's Court officially promulgated Provisions of the Supreme People's Court on Several Issues concerning Representative Action for Securities Disputes, which further specified the applicable conditions, procedures and authority of the representative in the field of securities litigation, so as to formally implement "collective litigation" in China's securities field.

For the Wuyang Bond Case, after Hangzhou Intermediate People's Court notified qualified investors to participate in the registration, a total of 496 qualified investors engaged in online registration, with the four litigation representatives jointly elected all natural persons, among whom two represented small-scale creditors and two represented large-scale creditors. The implementation and practice of the representative system in securities litigation effectively showcases that small and medium investors can make their voices heard, with the cost of the protection of their rights greatly reduced.

### **Perspective of Intermediaries**

With respect to the civil liability of Debang Securities and PKF Daxin, Hangzhou Intermediate People's Court held that Debang Securities, as the underwriter of the bond issue, failed to

refer to the industry rules for private placement bonds, failed to fully perform the verification procedures, and failed to write the facts that might affect Wuyang Construction's ability to issue and repay debts into the verification opinion as major matters; PKF Daxin, as the auditor of the bond issue, recognized the accounting treatment of Wuyang Construction for the "offset" of receivables and payables, provided that adequate and appropriate audit evidence was not obtained, and issued an audit report with unqualified opinion for the annual financial statements of Wuyang Construction from 2012 to 2014. When learning that the audit report was used for the purpose of bond issue of Wuyang Construction, it was deemed as having issued an audit report with false records. Therefore, both Debang Securities and PKF Daxin failed to perform their due diligence, had serious faults, and shall assume joint and several liability for compensation.

With respect to the civil liabilities of Dagong Global and Allbright, Hangzhou Intermediate People's Court held that Dagong Global, as the credit rating institution for the issuance of the bonds, failed to further verify and pay attention to the major matters that may affect the bond issuance conditions and capacity and to reasonably rate the credit; Allbright, as the law firm for the issuance of the bonds, failed to pay attention to the verification of major contracts and major changes in assets involved in the issuance of the legal opinions, failed to conduct proper due diligence on the ownership of real estate, and failed to find any legal risks that may affect Wuyang Construction's solvency. Therefore, both Dagong Global and Allbright failed to perform due diligence and have faults, and shall respectively assume the joint and several liability within the scope of 10% and 5% based on the principle of combining the assumption of liability and the degree of fault.

The core provision of the court's decision was Article 173 of the former Securities Law (Article 163 of the new Securities Law). PKF Daxin and Allbright, as securities service institutions, shall assume the joint and several liability for compensation together with the issuer if there are any false records, misleading statements or major omissions that cause losses to investors and cannot prove that they are not at fault.

Compared with the income of the intermediaries in the case, the maximum fine reached 1,200 times of that of the income of the intermediaries. As the maximum compensation judgment for intermediaries and the first judgment that intermediaries shall assume joint and several liability in the history of Chinese securities litigation, Wuyang Bond Case has undoubtedly sounded a wake-up call for all securities service intermediaries: they shall bear in mind the duty of due diligence and give objective and impartial opinions in order to avoid one loss causing "eternal regret" once a project "explodes".

## **Summary**

For the investors, especially the small and medium level investors, the promulgation of the new Securities Law, the relevant judicial interpretations and the judgment of the first instance of Wuyang Bond Case provide them with an important impetus. It is reasonable to expect that problems of small and medium level investors such as claim difficulties arising from claims &



litigations, delay and high costs may be effectively alleviated after the new securities representative litigation system is put in place.

For the securities service intermediaries, at present, the intermediaries in the case have already appealed as they are not satisfied with the judgment at the first instance. There are also views that support intermediaries and question the results of the judgment: on the one hand, investors themselves should bear part of the risk, but the judgment is essentially a “disguised rigid redemption” by intermediaries, which is against the principle of fairness; on the other hand, the judgment will force intermediaries to refrain from engaging in financing projects of private enterprises, which will further aggravate the current situation of financing difficulties and high costs for private enterprises.

However, no matter the outcome of the appeal, the case causes “joint and several liability” as “the sword of Damocles” hanging over the head of intermediaries. As Hangzhou Intermediate People’s Court outlined in the first judgment: “Let the saboteur pay the price of damage, let the ‘doorman’ dare not pretend to sleep, which is the basic attitude of judicial justice towards the misrepresentation in the securities market.”

.....  
This article is the result of the free interpretation and synthesis of the sources mentioned herein by Mr. Carlo D’Andrea, in his quality of Responsible Attorney of the IPR and Trade Barriers Desk of the ITA (Italian Trade Agency) as well as by D’Andrea & Partners Legal Counsel’s Professionals, and does not in any case constitute a legal opinion on the matters dealt with, nor can it give rise to any legitimate expectation or be the basis of legal initiatives. For any clarification request, you may refer to the e-mail address [c.dandrea.contr@ice.it](mailto:c.dandrea.contr@ice.it) or visit the website <http://accessoalmercato.ice.it/>.



## **Notevole Flusso di Investimenti Diretti Esteri Verso la Cina Nel 2020**

Nel 2020 la Cina è diventata una delle principali destinazioni degli investimenti diretti esteri (IDE) a livello globale. Nonostante le sfide portate dalla pandemia COVID-19 e dalla recessione economica globale, la Cina è stata la prima destinazione al mondo per nuovi investimenti esteri diretti nel 2020. Inoltre, il paese ha introdotto una serie di politiche per migliorare ulteriormente il proprio ambiente imprenditoriale e assistere le imprese nella ripresa economica.

Infatti, secondo la Conferenza delle Nazioni Unite su Commercio e Sviluppo, la Cina ha registrato una crescita del 4% negli afflussi di IDE, diventandone il più grande destinatario e superando gli Stati Uniti in questo ruolo. Il Ministero del Commercio ha anche riferito che gli IDE in Cina nel 2020 sono aumentati del 6,2% rispetto al 2019 e hanno raggiunto quasi 1 trilione di RMB.

La Cina ha avviato diverse politiche preferenziali al fine di trasformare la sua economia nell'ottica di una più profonda integrazione globale e per consentire a più investitori stranieri di entrare nel mercato interno. Dall'approvazione della legge sugli investimenti esteri, il paese ha ridotto le barriere agli IDE e ha stabilito più zone di libero scambio. Dal 2016 al 2020 sono state aperte 17 nuove zone pilota di libero scambio per gli investimenti esteri. Queste ZLS hanno un grado più elevato di autonomia decisionale per quanto riguarda la definizione delle proprie politiche interne. Inoltre, negli ultimi anni la Cina è stata attiva per promuovere ulteriormente il commercio internazionale e l'apertura del mercato, organizzando tre fiere China International Import Expo (CIIE), nonché la China International Fair for Trade and Services nel 2020.

Rigorese misure di prevenzione delle epidemie, pacchetti di aiuti di emergenza per le imprese e sostegno alla politica fiscale sono stati tra i fattori che hanno contribuito alla ripresa economica in Cina e hanno continuato ad attrarre investimenti dall'estero nonostante il rallentamento economico globale. La Cina è diventata l'unica grande economia del mondo a mostrare una crescita nel 2020. I numeri indicano che la crescita del PIL è stata del 2,3% lo scorso anno, la più lenta negli ultimi quattro decenni a causa di una rapida contrazione all'inizio dell'anno. Tuttavia, i dati più recenti sul PIL confermano che l'economia si è normalizzata e lo slancio positivo della crescita economica del quarto trimestre è destinato a continuare nei prossimi mesi del 2021.

.....  
Il presente articolo è frutto della libera interpretazione e sintesi delle fonti ivi menzionate da parte dell'Avv. Carlo D'Andrea, in qualità di Avvocato responsabile del Desk IPR e Ostacoli al Commercio costituito presso l'ITA (Italian Trade Agency), nonché degli altri Professionisti di D'Andrea & Partners Legal Counsel, e non costituiscono in ogni caso un parere legale sulle questioni trattate, né possono dar luogo a legittimi affidamenti o fondare iniziative di natura legale. Per eventuali richieste di chiarimenti, rimaniamo a disposizione all'indirizzo e-mail [c.dandrea.contr@ice.it](mailto:c.dandrea.contr@ice.it) oppure visitate il sito web <http://accessoalmercato.ice.it/>.



### **Foreign Direct Investments Flow into China in 2020**

In 2020, China has become one of the primary destinations for foreign direct investment (FDI) globally. Despite the challenges brought on by the COVID-19 pandemic and the global economic recession, China was the world's first destination for new foreign direct investment in 2020. Furthermore, the country introduced a number of policies to further improve its business environment and assist businesses with economic recovery.

In fact, according to the United Nations Conference on Trade and Development, China recorded growth of 4 percent in FDI inflows, becoming the largest recipient of FDI and in the process overtaking the United States. The Ministry of Commerce also reported that the FDI into China in 2020, in actual use, increased by 6.2 percent compared with 2019 and reaching almost RMB 1 trillion.

China has set forward a number of preferential policies in order to transition its economy to engage in deeper global integration and allow more foreign investors to enter into the domestic market. Since the passing of the Foreign Investment Law, the country has reduced barriers to FDI and in addition established more free trade zones. Noticeably, 17 new pilot free trade zones were opened for foreign investment from 2016 to 2020. Pilot free trade zones have a higher degree of autonomy to execute their own decisions in policy-setting areas. Moreover, in recent years, China has been active to further promote international trade and openness by organizing three China International Import Expo fairs (CIIE), as well as the China International Fair for Trade and Services in 2020.

Strict epidemic prevention measures, emergency relief packages for businesses, and supporting fiscal policies were among the factors that have contributed to the economic recovery in China and as a result, continued to attract investment from abroad despite the global economic slowdown.

China has become the only major economy in the world to show growth in 2020. The numbers indicate that the GDP growth was 2.3% last year, the slowest in the past four decades due to the rapid contraction at the start of the year. Nevertheless, the most recent GDP data confirms

