

La joint venture

La **joint venture** (JV) è un accordo di collaborazione tra due o più imprese che intendono sviluppare un progetto comune. La JV abbraccia un'ampia gamma di contratti, utilizzati per raggiungere vari risultati economici.

La prassi ha dato vita a due distinte fattispecie di JV:

1) le JV **contrattuali** (*contractual JV*) sono accordi associativi atipici fra imprese, che non danno vita ad un nuovo soggetto giuridico. Tali JV solitamente sono utilizzate per raggiungere degli obiettivi preventivamente ben individuati e, il più delle volte, sono destinate a durare esclusivamente per il tempo necessario a raggiungere tali *business targets* (ad esempio la realizzazione di una grande opera, la partecipazione ad una gara di appalto internazionale, la distribuzione di beni fra l'esportatore e il concessionario-importatore locale, etc.).

2) le JV **societarie** (*incorporated JV*) sono accordi tra due o più imprese per mezzo dei quali le stesse, al fine di raggiungere uno scopo comune prefissato, costituiscono una società autonoma e distinta rispetto ai singoli componenti. Sono generalmente alla base di collaborazioni complesse e di più ampio respiro rispetto a quelle cui danno vita le JV contrattuali.

Preliminare rispetto alla stipula di un contratto di JV è generalmente la redazione di uno **studio di fattibilità**, nel quale vengono analizzati l'oggetto e le dimensioni dell'investimento che si intende realizzare, nonché le effettive possibilità di realizzazione del progetto comune, della sua convenienza e di ciò che i partners apporteranno all'attività comune. Solitamente, lo studio di fattibilità viene allegato anche al contratto di JV, costituendo un importante parametro per valutare, in concreto, l'andamento dell'esecuzione del contratto.

A tal fine è opportuno che lo studio di fattibilità indichi:

- a) i dati relativi ai soci, all'ubicazione della sede della JV, alla durata della società, all'oggetto sociale;
- b) l'investimento complessivo, il capitale versato, i conferimenti in denaro e quelli in natura, nonché i finanziamenti;
- c) i macchinari, la tecnologia ed il know how che si intendono importare, i macchinari conferiti dal partner locale e quelli che possono essere acquistati in loco;
- d) le materie prime e le risorse energetiche necessarie alla produzione;
- e) la quota di ammortamento del capitale fisso, delle spese di manutenzione e dei costi assicurativi;

- f) i mercati cui è destinato il prodotto finito;
- g) i tempi di costruzione ed allestimento dei fabbricati destinati alla produzione, il costo unitario del prodotto;
- h) il criterio di distribuzione degli utili;
- i) le stime del cash flow e del tasso di remunerazione interna del capitale e della redditività della JV;
- j) i costi per la formazione del personale.

Normalmente gli «studi di fattibilità», pur avendo un contenuto sostanzialmente tecnico ed economico, già racchiudono e suggeriscono, nell'ambito delle soluzioni tecniche, produttive, commerciali e finanziarie in essi individuate, le diverse strutture giuridiche ipotizzabili per la costituzione della JV (contrattuale/societaria, paritetica/con socio in posizione di maggioranza).

Nel caso in cui la JV in corso di valutazione sia di tipo societario e debba operare in un paese estero, il *feasibility study* dovrà riguardare anche le normative della nazione ove la *JV company* svolgerà la sua attività, al fine di accertare la congruenza tra le *assumptions* di *business* adottate nello studio di fattibilità e le leggi della nazione dove la *joint company* dovrà tradurre tali *assumptions* nei risultati che da essa i *co-venturer* si attendono.

Nella pratica ciò si traduce in una duplice indagine normativa, riguardante:

- (a) la costituzione della *joint company* locale_ - ciò si traduce nella verifica delle norme di diritto societario, in vigore nella nazione ove la *joint company* viene costituita, applicabili quindi al tipo societario prescelto dalle Parti per la *joint company* che essi intendono costituire, piuttosto che alle disposizioni di legge in materia di tutela della concorrenza o, in molti paesi in via di sviluppo, alle normative in tema di *foreign investments* (e in questi due ultimi casi solitamente la costituzione della JV presuppone una previa autorizzazione da parte delle autorità competenti);
- (b) l'attività della *joint company* locale; al fine di valutare il rapporto costi/benefici della prospettata JV company è poi necessario accertare quali ulteriori normative locali possano influenzare l'attività della società locale (norme fiscali, valutarie, doganali, in materia di rapporti di lavoro etc.).

Indipendentemente dalla forma giuridica, i contratti di JV disciplinano i seguenti punti:

- a) definizione di un obiettivo comune delle parti e valutazione dei rischi (giuridici, economici, commerciali) dell'intera operazione;
- b) individuazione e divisione fra le parti dei rispettivi compiti (finanziari, operativi) nella JV;
- c) individuazione e divisione dei ruoli decisionali parti per la gestione della JV;
- d) individuazione di un'organizzazione comune di controllo e coordinamento delle prestazioni, al quale partecipano tutti i *co-venturers* (comitato direttivo o tecnico);
- e) individuazione di criteri per la partecipazione agli utili e alle perdite;
- f) limitazioni alla libertà contrattuale_delle parti (clausole di confidenzialità, di divieto di concorrenza, di ripartizione dei mercati o comunque di non interferenza, etc);
- g) individuazione di cause di scioglimento del rapporto (con conseguente liquidazione della società, in caso di JV societaria);
- h) previsione di "vie di fuga" (*exit strategies*) che evitino la liquidazione della società ma allo stesso tempo impongano l'acquisto o la vendita delle quote dell'altra parte (sempre in caso di JV societaria).

La complessità delle JV societarie fa sì che quasi sempre esse non siano disciplinate da un unico contratto (come invece accade per le JV contrattuali), bensì da una pluralità di contratti, tra di loro connessi e collegati. Un unico testo contrattuale infatti rende assai difficile individuare e coordinare la molteplicità delle relazioni, giuridiche e commerciali che vengono ad instaurarsi tra i partner e tra ognuno di essi e la nuova società; inoltre la sottoscrizione degli accordi in cui è parte la JV company non può essere effettuata nel momento in cui i partner sottoscrivono il contratto di JV, ma quando la nuova società sarà effettivamente costituita.

La struttura contrattuale di una JV societaria si articola normalmente in più contratti. In primo luogo vi è un **contratto principale** (*JV agreement* o *main agreement*), in cui le parti determinano condizioni, termini e modalità per la costituzione e la gestione comune della nuova società da essi partecipata, individuano gli obiettivi della JV, le azioni che questa dovrà intraprendere nel tempo in vista della realizzazione di tali obiettivi, ed identificano le relazioni giuridiche che verranno ad instaurarsi tra ognuno di essi e la nuova società.

In una JV societaria, uno degli aspetti cruciali da regolamentare è quello relativo alla **struttura e poteri degli organi sociali** (CdA e assemblea) della *joint company*. Sono a tal proposito frequenti le clausole statutarie o i patti parasociali che prevedono ad es. *quorum* più elevati di quelli previsti per legge per la validità di alcune decisioni del CdA, o la clausola *simul stabunt simul cadent*, in modo da dare voce al socio di minoranza (qualora vi siano quote di partecipazioni diverse nella JV), vincoli alla trasferibilità delle azioni (clausole di gradimento) e diritti di prelazione.

Successivamente all'esercizio di eventuali diritti di prelazione, e in alternativa a clausole di gradimento, possono essere inseriti diritti di co-vendita, i quali consentano di aver adeguata certezza della sorte della propria partecipazione, indipendentemente dall'entità di questa. Le clausole *Tag-Along* prevedono il diritto del socio a profittare delle condizioni ottenute dal socio di maggioranza in caso di vendita; il soggetto intenzionato a cedere la propria partecipazione potrà farlo a condizione di ottenere dal suo acquirente l'impegno all'acquisto delle residue quote alle medesime condizioni a lui riconosciute. Sono poste a tutela della minoranza, in quanto evitano al titolare del diritto di essere obbligato a diventare co-partner di terzi non graditi. Le clausole *Drag-Along* attribuiscono invece al partner trasferente il diritto di obbligare quello non trasferente ad alienare al terzo anche la sua partecipazione, in tal modo, il socio cedente (di maggioranza) è in grado di meglio negoziare la vendita della società target avendo diritto di trasferire l'intero capitale sociale e quindi di evitare il possibile non gradimento del socio di minoranza da parte del terzo potenziale acquirente o comunque i poteri di veto esercitabili dal socio di minoranza.

Un altro aspetto molto rilevante da regolamentare nella JV è costituito dalle situazioni di **stallo** (**deadlock**) che si possono verificare a livello decisionale. Sono frequenti le clausole statutarie, improntate ad una gradualità di misure, che mirano ad evitare che l'operatività della società sia bloccata dal dissenso di un *co-partner* su alcune decisioni operative importanti. Si prevede così ad es. che ove i *partners* non siano in grado di risolvere l'impasse, in una prima fase si cerchi di raffreddare (*cooling-off*) la divergenza di opinioni, imponendo all'organo competente di riesaminare la questione controversa, dopo un nuovo approfondimento e sulla base di pareri e proposte di collaboratori o esperti esterni, ovvero portando la decisione ad un diverso livello decisionale (ad esempio, il CdA rispetto al comitato esecutivo; l'assemblea dei soci rispetto al CdA).

In una successiva fase si può prevedere che la decisione venga rimessa ad esperti, incaricati di trovare la soluzione più opportuna, con poteri decisionali o semplicemente propositivi (in tal caso, il buon esito è affidato alla capacità degli esperti di indicare una soluzione che convinca tutte le parti). Si può infine prevedere che, per impedire il protrarsi di una situazione di stallo, vengano meno le maggioranze qualificate ma che una delle parti avrà diritto di vendere o acquistare la propria partecipazione (*put/call option*) in base a prezzi e modalità predeterminate

Vengono quindi conclusi una serie di **contratti operativi** (*ancillary agreements*), assimilabili a patti parasociali, che disciplinano gli obblighi che ognuno dei partner è disponibile ad assumere nei confronti della nuova società, individuando gli strumenti che ognuno di essi mette a disposizione della *JV company* per consentirle di svolgere la sua attività (ad es. la messa a disposizione della *JV* del *know-how*, dell'avviamento commerciale, dei prodotti o servizi dei partners).

Ad esempio, nel caso di un progetto di costruzione di un'autostrada, costituiranno negozi collegati i contratti di finanziamento con le banche, le relative garanzie reali e personali, i contratti di appalto per la costruzione dell'autostrada, gli accordi commerciali, gli accordi con i fornitori, lo statuto e i patti parasociali relativi alla *JV*.

Dal punto di vista temporale viene dunque predisposto dapprima il *JV agreement*, e in un secondo tempo vengono concretizzati negli *ancillary agreements* gli impegni previsti dal primo contratto. Per evitare il rischio che le parti non trovino un consenso sul contenuto degli *ancillary agreements*, vengono regolamentati nel *JV agreement* tutti gli aspetti principali, predisponendo come allegati allo stesso almeno una traccia degli *ancillary agreements*. In ogni caso, è opportuno prevedere nel *JV agreement* delle clausole regolanti le conseguenze dello scioglimento anticipato dello stesso a seguito del mancato raggiungimento di un accordo sugli aspetti collaterali della *JV*. E' altresì consigliabile sincerarsi che la *JV company* non sia costituita prima che questi aspetti siano stati regolamentati.

Nelle *JV* societarie il vero e proprio *closing* dell'operazione avviene comunque solo dopo che la società comune sia stata costituita e la *JV* abbia ottenuto le eventuali autorizzazioni richieste dalle disposizioni di legge ad essa applicabili (antitrust).

La costituzione di una *JV* con partners stranieri può coinvolgere investitori istituzionali o partner industriali. Con il tempo l'apporto dei partner locali si può rivelare non adeguato, o le condizioni sopravvenute del mercato richiedano ai co-venturer un rinnovato e ulteriore impegno che alcuni partner (o tutti) non sono disposti a sostenere. In questi casi non è opportuno che la società venga messa in liquidazione, in quanto ciò comprometterebbe elementi economici rilevanti, in primis l'avviamento. Di solito la società resta in vita e il controllo viene assegnato ad uno dei partecipanti, che acquista le azioni dell'altro. L'imprenditore italiano può quindi avere interesse a: 1) uscire dalla *JV*; 2) liberarsi del partner straniero per sostituirlo con altro soggetto, in modo da conservare la *JV*.

Il problema può essere risolto stabilendo una clausola di **way out**, che prevede e disciplina in modo vincolante, al ricorrere di determinate circostanze, l'uscita di uno o più soggetti dalla compagine dei partner che partecipano alla *JV*. Più precisamente, tali clausole stabiliscono:

a) l'uscita del partner nel cui favore la clausola sia predisposta; egli non sarà obbligato a trovare un terzo compratore, ma potrà cedere le proprie quote, ad un prezzo vincolato, agli altri partner, i quali si impegnano ad acquistarne la partecipazione (opzione put, ovvero proposta irrevocabile di acquisto);

b) l'uscita del partner contro il quale la clausola sia predisposta; egli potrà esser costretto a cedere le proprie quote agli altri partner o a un terzo, ad un prezzo vincolato (opzione call, ovvero proposta irrevocabile di vendita).

Tali ipotesi possono essere e sono normalmente combinate, con facoltà di scelta attribuita alla Parte nel cui favore la clausola sia predisposta.

Milano, giugno 2012

Avv. Valerio Pandolfini