

# JOINT VENTURE TRANSFRONTALIERA

## TRA ITALIA E STATI UNITI

Il mercato americano rappresenta un'enorme opportunità di crescita ed espansione internazionale per le aziende italiane. Costruire alleanze transatlantiche con aziende locali rappresenta spesso una scelta strategica di successo. L'articolo si propone di offrire una panoramica generale sulle principali considerazioni giuridiche relative alla Joint Venture Transfrontaliera tra aziende italiane e statunitensi.

Autore: Stefania Monda, avvocato abilitato in Italia e negli Stati Uniti, Managing Partner di Tech Legal Partners PLLC (New York)

### I. Introduzione

La joint venture transfrontaliera è un accordo di collaborazione tra due o più imprese appartenenti a giurisdizioni diverse, finalizzato alla realizzazione di un progetto comune (di natura industriale o commerciale) mediante l'impiego congiunto di sinergie, know-how, fattori produttivi, e capitale.

Imprese italiane e statunitensi possono decidere di realizzare tra di loro una joint venture transfrontaliera per una vasta gamma di motivi, e la collaborazione può assumere diverse forme. Ad esempio, una joint venture potrebbe essere realizzata attraverso la creazione di una o più entità societarie separate oppure attraverso un accordo puramente contrattuale.

L'approccio nella negoziazione di una joint venture differisce dall'approccio nella negoziazione di altre operazioni societarie come le acquisizioni, dove spesso si applica il principio del "*winner takes all*" poiché le parti difficilmente avranno un rapporto continuativo dopo il completamento della vendita. Al contrario, in una joint venture, le parti accettano di lavorare insieme come parte di un progetto a lungo termine ed è quindi necessario un approccio più flessibile e collaborativo.

Questo articolo si propone di offrire una panoramica generale sulle principali considerazioni strategiche da svolgersi prima di realizzare un'operazione di joint venture transfrontaliera tra aziende italiane e statunitensi, e su come queste influenzino i principali termini dell'accordo.

### II. Motivi per costituire una Joint Venture

La decisione di costituire una joint venture transfrontaliera con un'azienda americana può essere fondata su una pluralità di motivazioni. La motivazione principale è generalmente la condivisione dei vantaggi economici derivanti dall'intraprendere insieme un progetto comune.

Tuttavia, ci sono molti altri possibili fattori determinanti. In particolare, le aziende italiane possono vedere la joint venture transfrontaliera con una o più aziende americane come:

- a) un modo per acquisire accesso ed esperienza in una nuova area geografica o in un nuovo settore d'attività;

- b) un'opportunità per ottenere accesso a conoscenze specialistiche, proprietà intellettuale, autorizzazioni o licenze;
- c) un modo per condividere tra più parti il rischio o il costo di un nuovo progetto imprenditoriale;
- d) un'opportunità promozionale o reputazionale;
- e) una mossa difensiva per contrastare il consolidamento del mercato o l'aumento della concorrenza.

### **III. Conferimenti delle Parti alla Joint Venture**

Il valore dei conferimenti (“*contributions*”) delle parti alla joint venture è fondamentale per determinare i diritti di natura economica ed i poteri di controllo di ciascuno. I conferimenti possono essere in denaro o in natura. I conferimenti in natura possono essere di vario tipo, come ad esempio la fornitura scontata di beni o servizi, l'uso di determinati diritti di proprietà intellettuale, la competenza e l'esperienza di alcuni componenti del *management team* (cd. “*key employees*”).

I conferimenti più importanti che una parte può fare ad una joint venture non sono in genere quelli in denaro o aventi ad oggetto beni tangibili, ma piuttosto quelli aventi ad oggetto prestazioni o beni a cui può essere difficile attribuire un valore monetario (ad esempio, licenza d'uso dei diritti di proprietà intellettuale, competenze manageriali, ecc). La valutazione dei conferimenti di ciascuna parte può risultare particolarmente complessa in una joint venture transfrontaliera, poiché le parti potrebbero non avere una conoscenza della giurisdizione e del mercato locali sufficiente per la determinazione del valore monetario di beni intangibili. A seconda della natura del conferimento, dunque, potrebbe essere necessario ottenere valutazioni indipendenti di parti terze.

Inoltre, i beni conferiti dalle parti della joint venture richiedono spesso un'attività di *due diligence*. Le parti, infine, stipuleranno un accordo di conferimento o trasferimento (*contribution o transfer agreement*), che potrebbe includere dichiarazioni e garanzie, indennità e limitazioni di responsabilità.

### **IV. Apporti finanziari**

Ci sono diversi modi in cui le parti possono regolare gli apporti finanziari alla joint venture. Sono in genere tre le categorie di apporti finanziari negoziati dalle parti nell'accordo costitutivo della joint venture:

- a) Apporti finanziari iniziali (“*upfront funding requirements*”). Le parti dovranno determinare l'importo necessario nei primi 1 o 2 anni di vita della joint venture, e come esso dovrà essere ripartito tra di loro.

- b) Apporti finanziari successivi, basati su di un *business plan* condiviso. Le parti dovranno determinare anche l'importo che si aspettano sarà necessario per mantenere e far crescere l'attività in base al *business plan* della joint venture.
- c) Apporti in situazioni di emergenza. Nel corso della vita della joint venture potrebbero verificarsi circostanze particolari che rendono necessari ulteriori apporti finanziari delle parti per evitare situazioni di *default* finanziario. Queste circostanze sono in genere individuate e regolate nell'accordo costitutivo della joint venture.

Oltre a determinare le tempistiche, condizioni ed ammontari degli apporti finanziari da farsi, nell'accordo di joint venture le parti dovranno anche considerare la struttura di tali apporti che potranno assumere le seguenti forme:

- 1) conferimento a capitale (*equity*);
- 2) finanziamento (*debt*);
- 3) un misto di *equity* e *debt* (ad esempio, *convertible debt* che rappresenta un finanziamento con l'opzione per il socio finanziatore di convertire il debito in *equity*).

La scelta tra le possibili forme di apporto finanziario è particolarmente importante in quanto può incidere sui rapporti di forza tra i soci della joint venture. L'apporto di un socio mediante conferimento a capitale può, ad esempio, portare alla diluizione dei diritti economici e/o di voto dell'altro socio (o degli altri soci) e di conseguenza cambiare in modo significativo la dinamica della joint venture; e pertanto dovrebbe essere discusso e regolato adeguatamente in fase di negoziazione della joint venture.

## **V. Dipendenti e *Management Team*.**

Le parti della joint venture possono concordare di destinare alcuni dei propri dipendenti alla realizzazione del progetto comune. Il trasferimento di dipendenti da un'azienda italiana in favore della joint venture potrebbe far sorgere diverse questioni di diritto del lavoro, che andranno affrontate con professionisti esperti nelle diverse giurisdizioni coinvolte.

Il trasferimento dei dipendenti dall'Italia agli Stati Uniti richiederà, inoltre, l'ottenimento dei necessari permessi lavorativi (cd. *work visas*) per i quali bisognerà rivolgersi a professionisti esperti di *US immigration law*.

## **VI. Governance della Joint Venture**

Data la natura a lungo termine delle joint venture, le parti dovranno regolare rilevanti questioni di *governance*, come la nomina dei membri dell'organo amministrativo e/o di osservatori esterni, le decisioni

che richiedono l'approvazione del consiglio o degli azionisti, i diritti di informazione dei soci, e le modalità di risoluzione delle controversie o di possibili situazioni di stallo (cd. *deadlock resolution mechanisms*).

Un altro elemento chiave della struttura di *governance* per una joint venture sono i diritti di controllo e i meccanismi di protezione delle minoranze, che spesso sono proporzionali ai conferimenti effettuati dalle parti.

Per le decisioni di competenza dei soci della joint venture, le questioni più rilevanti da affrontare sono:

- a) se ci sono decisioni che richiedono l'unanimità;
- b) se ci sono decisioni che una parte può prendere unilateralmente, o che una parte deve approvare prima che esse possano essere prese.

## **VII. Exit e Termination**

Sono diversi i motivi per i quali una parte può desiderare di uscire dalla joint venture prima di quanto inizialmente previsto, ed è importante che il processo di uscita sia concordato fin dall'inizio.

I meccanismi di uscita possono essere complessi. Due sono le domande principali: se la joint venture ha una durata predefinita e se una parte può scegliere di uscire senza il consenso delle altre parti.

Alcuni progetti sono così strettamente legati alle parti della joint venture che il miglior approccio è semplicemente quello di vietare qualsiasi uscita senza il consenso delle altre parti, spesso con un'eccezione che consente trasferimenti unilaterali all'interno dello stesso gruppo societario.

Questo approccio è più probabile che sia appropriato se:

- 1) la joint venture si basa sulla fiducia o sulle relazioni personali tra i soci; e/o
- 2) la joint venture dipende dalle specifiche capacità che un socio è in grado di fornire, come la produzione, la vendita o lo sviluppo di un prodotto, servizi o tecnologia non sostituibili.

Le parti dovrebbero anche considerare l'introduzione di disposizioni volte a regolare un loro eventuale cambio, diretto o indiretto, di controllo dato che un cambio di controllo può avere lo stesso effetto sostanziale di un trasferimento della proprietà.

## **VIII. Altri Exit Rights**

I documenti della joint venture possono includere anche una vasta gamma di restrizioni all'uscita, come:

- 1) *pre-emption rights* (diritti di prelazione);
- 2) diritti di *tag along* (diritti di accompagnamento, in favore dei soci di minoranza);

- 3) diritti di *drag along* (diritti di trascinarsi, in favore della maggioranza);
- 4) divieto di vendita parziale.

## **IX. Lock-Up delle azioni**

Le parti della joint venture, quando questa comporta la costituzione di un'entità societaria separata, concordano di frequente disposizioni di *lock-up* delle azioni. L'opportunità di queste clausole è direttamente collegata alla natura a lungo termine delle joint venture (e alle spese e risorse spesso significative necessarie per stabilirla). Le disposizioni di *lock-up* impediscono alle parti di trasferire qualsiasi delle loro azioni per un determinato periodo, con eccezione solo di poche circostanze limitate. Queste eccezioni includono in genere i trasferimenti a una parte correlata o affiliata, e i trasferimenti necessari a seguito dell'esercizio di diritti di *tag* o *drag along*.

## **X. Cambio di Controllo**

Dato che le parti della joint venture entrano nella joint venture con una controparte specifica e per uno scopo specifico, è importante che le parti valutino la possibilità di proteggere la struttura di proprietà iniziale subordinando il cambiamento di controllo di qualsiasi socio all'approvazione degli altri soci della joint venture. Questo è un punto delicato da gestire in fase di negoziazione e solleva spesso rilevanti considerazioni su come un socio di minoranza della joint venture potrebbe essere in grado di bloccare, o almeno potenzialmente influenzare il valore di, una operazione societaria più ampia e strategicamente importante per il socio di maggioranza.

## **XI. Processo di Negoziazione**

Le joint venture possono richiedere molto tempo per essere negoziate, ed è quindi utile che le parti concordino i principali termini commerciali e principi in una lettera non vincolante prima che inizino le negoziazioni dettagliate. Le trattative per la joint venture iniziano spesso con un *memorandum* d'intesa tra le parti, che può essere anche chiamato *term sheet*, protocollo, *heads of terms* o lettera d'intenti. Questo documento iniziale può essere utile per guidare le negoziazioni: le parti possono tornare ai termini concordati se le negoziazioni si arenano o le posizioni deviano oltre quanto previsto all'inizio delle negoziazioni. Esso, inoltre, aiuta le parti ad evidenziare le questioni chiave dell'accordo in una fase iniziale e dunque a capire se le parti sono effettivamente allineate commercialmente prima di iniziare il processo di negoziazione vero e proprio con i costi a questo connessi.

Anche se i termini dell'accordo sono espressi in questa fase in modo solo indicativo e non legalmente vincolante, essi avranno comunque una "forza morale" data l'importanza della fiducia tra le parti della joint venture.

Nei paesi di diritto civile come l'Italia, le parti hanno il dovere di negoziare in buona fede e se una delle parti si ritira dalle trattative senza motivo potrebbe essere tenuta al risarcimento dei danni da responsabilità precontrattuale (cd. *culpa in contrahendo*) che attiene al pregiudizio subito da una parte per essere stata coinvolta in trattative inutili e aver confidato nella conclusione di un contratto mai stipulato. Secondo la normativa italiana, deve dunque essere risarcito il danno emergente (consistente nelle spese sostenute nel corso delle trattative per viaggi, progettazione, compensi a tecnici, eventuali assunzioni e acquisti di attrezzature, ecc.) e il danno da lucro cessante consistente invece nella perdita delle *chance* di eventuali stipulazioni con altri soggetti di contratti altrettanto o maggiormente vantaggiosi. Nel diritto americano, all'opposto, in queste ipotesi le corti tendono a riconoscere per di più solo il risarcimento del danno emergente, e questo può essere rilevante per la scelta della legge che governerà la fase delle trattative.

Gli obblighi di riservatezza saranno di solito inclusi nel memorandum d'intesa, o in alternativa in un accordo di riservatezza separato. Questi obblighi di riservatezza hanno il fine di impedire la divulgazione di informazioni sulla joint venture proposta e al tempo stesso di proteggere le informazioni divulgate dalle parti durante le trattative. In pratica, gli accordi di riservatezza possono essere difficili da far rispettare; pertanto, è fondamentale mantenere le informazioni condivise il più limitate possibile.

Se una qualsiasi delle parti è una società americana quotata o una società controllata da una società americana quotata, il *memorandum* d'intesa potrebbe innescare degli obblighi di divulgazione ai sensi delle *securities laws* statunitensi.