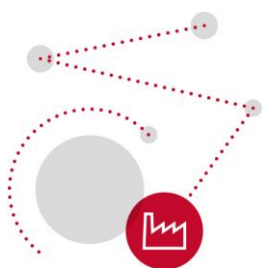


Focus Team Aziende di Famiglia & PMI

27 Novembre 2025

Le operazioni di cross-border M&A: caratteristiche legali di un'opportunità strategica per le PMI Italiane**Focus Team Aziende di Famiglia & PMI****Focus Team Leader**

Matteo Bonelli
matteo.bonelli@belex.com
tel. +39 02 771131

**Autori**

Matteo Bonelli
matteo.bonelli@belex.com
tel. +39 02 771131

Gianfranco Veneziano
gianfranco.veneziano@belex.com
tel. +39 02 771131

Niccolò Ghizzani
niccolo.ghizzani@belex.com
tel. +39 02 771131

1. Introduzione

Negli ultimi anni più di 15.000 imprese familiari italiane sono entrate a far parte delle società con un fatturato superiore a 20 milioni di Euro. Con la crescita, aumentano anche le opportunità di investimento e, tra di esse, le operazioni di M&A cross-border giocano un ruolo sempre più rilevante. Queste operazioni societarie – che hanno a oggetto l'acquisto di una società estera da parte di un'impresa italiana – sono di particolare importanza perché costituiscono il mezzo utilizzato da quegli operatori che intendono al contempo crescere per linee esterne, perseguire l'espansione internazionale e accedere a nuovi mercati. Di pari passo, anche le operazioni transfrontaliere in senso opposto stanno trovando grande diffusione, data l'attrattività del nostro tessuto imprenditoriale agli occhi degli investitori stranieri.

I soggetti maggiormente coinvolti provengono da giurisdizioni diverse, con una predominanza di controparti europee, britanniche e statunitensi.

In un siffatto contesto, mettere a punto la struttura giuridica più efficace, adattandola alle esigenze della società, è la chiave per un'operazione di successo in grado di garantire una crescita solida, in un caso, o un'exit soddisfacente, nell'altro. Il presente contributo delinea, dunque, in quest'ottica, alcuni dei principali aspetti legali critici di un'operazione di cross-border M&A.

2. Caratteristiche legali

Uno degli snodi giuridici più rilevanti delle operazioni transfrontaliere riguarda la scelta della legge applicabile al contratto di compravendita delle partecipazioni sociali (il noto sale and purchase agreement), il contratto principale che disciplina l'operazione in tutti i suoi aspetti. Se il contratto è regolato dal diritto italiano o, più in generale, da leggi continentali europee (facenti parte dei cosiddetti sistemi di civil law), il contratto tenderà a essere più sintetico, in quanto gran parte della disciplina sarà già contenuta nella legge. Al contrario, nei sistemi di common law, come quello inglese e statunitense, il sale and purchase agreement assume una struttura molto più articolata, in quanto sostanzialmente tutti gli obblighi delle parti devono essere dettagliatamente disciplinati. Tale scelta è rimessa alla volontà delle parti e da essa discendono importanti conseguenze sul piano delle loro obbligazioni. Sebbene questa non sia la sede per

approfondire tale tematica, merita, comunque, sottolineare che la giurisdizione e il foro competente a decidere delle eventuali controversie tra le parti è anch'esso rimesso alla loro volontà, così come, alternativamente, la decisione di risolvere eventuali controversie contrattuali attraverso l'arbitrato internazionale. L'individuazione del giudice competente gioca un ruolo cruciale in caso di futuri conflitti.

A prescindere dalla legge applicabile scelta, gli adempimenti da porre in essere al closing, e cioè tutte le attività necessarie a trasferire la proprietà delle partecipazioni sociali nella società compravenduta (cioè la target) dal venditore all'acquirente, sono generalmente disciplinati dalla legge del luogo in cui ha sede la società target. Ciò comporta che, anche in presenza di un contratto regolato da una legge straniera, l'effettivo trasferimento sarà soggetto alla disciplina societaria e agli adempimenti formali della giurisdizione della target. In Italia, ad esempio, il trasferimento di partecipazioni di società di capitali richiede l'intervento notarile, che non è invece richiesto in altre giurisdizioni europee o extra-UE. La legge locale disciplinerà altresì gli interventi necessari per riflettere la nuova proprietà nella *governance* di target.

La *due diligence* legale è un complesso processo di analisi della situazione giuridica complessiva della società target, tramite lo studio di tutta la documentazione inerente alla stessa, delle informazioni pubbliche e attraverso sessioni di approfondimento con il management. Questa costituisce una delle parti più delicate di un'operazione di M&A perché è lo strumento che permette al compratore di avere una conoscenza dettagliata della società che intende acquistare, comprenderne lo stato di salute e identificare eventuali rischi e potenziali criticità che potrebbe dover affrontare dopo aver completato l'operazione. L'esito della due diligence ha, dunque, un significativo impatto sul prezzo della cessione, che può essere oggetto di riduzione, o quantomeno di rinegoziazione, in presenza di problemi emersi durante le analisi.

Nelle operazioni transfrontaliere la due diligence è più complessa per diversi motivi: i documenti oggetto di analisi sono redatti in varie lingue diverse, i modelli giuridici differiscono molto tra di loro e, a seconda dei paesi, è spesso necessario fare i conti con ordinamenti giuridici talvolta poco trasparenti o affetti da corruzione strutturale che rendono difficile accedere a informazioni pubbliche o valutare se, nonostante il rispetto dei requisiti di legge, sarà possibile ottenere provvedimenti pubblici necessari allo svolgimento dell'attività che l'acquirente intende porre in essere in quel paese.

Le operazioni di M&A cross-border, proprio per la loro natura transfrontaliera, sono, inoltre, spesso soggette a controlli di tipo regolamentare da parte di autorità pubbliche, nazionali, sovranazionali o straniere, il cui consenso è necessario affinché il deal sia portato a compimento, qualora, ad esempio, siano coinvolti determinati settori o ricorrano certe circostanze. Questo comporta che, solitamente, il contratto di compravendita preveda che il closing sia condizionato all'ottenimento di tali consensi. Tra le più comuni autorizzazioni regolamentari vi sono l'autorizzazione Golden Power e l'autorizzazione Antitrust.

In Italia, il Golden Power è la facoltà del Governo di intervenire vietando un'operazione, o condizionandone il closing all'assunzione di determinate obbligazioni, qualora il soggetto acquirente sia straniero ed essa abbia a oggetto imprese attive in ambiti strategici (come ad esempio energia, difesa, telecomunicazioni, cybersecurity, intelligenza artificiale, ecc.). Tale normativa ha assunto nel tempo, specialmente dopo il Covid, un peso sempre maggiore, facendo sì che, adesso, la maggior parte delle operazioni di M&A debbano essere rese note alla Presidenza del Consiglio dei Ministri che, in breve tempo, è chiamata a prestare o meno il proprio consenso, in molti casi anche quando l'acquirente è un soggetto UE o addirittura italiano. Negli Stati Uniti, un ruolo analogo è svolto dal Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS), autorità incaricata di esaminare investimenti esteri in società statunitensi sotto il profilo della sicurezza nazionale.

Infine, le operazioni di cross-border M&A sono spesso soggette al controllo da parte delle autorità antitrust delle giurisdizioni coinvolte (per l'Italia, l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato e, per l'Europa, la Commissione Europea), finalizzato a valutare che la concentrazione tra imprese non pregiudichi la concorrenza nel mercato di riferimento. L'obbligo di notifica dell'operazione alle autorità può scattare in base a soglie di fatturato o quote di mercato e, anche in questo caso, il closing è subordinato all'ottenimento dell'autorizzazione.

Il rispetto delle suddette regole è essenziale per evitare rischi sanzionatori pecuniari, per importi significativi, e giuridici, come l'eventuale invalidità di accordi stipulati.

3. Conclusione

Le operazioni di M&A cross-border rappresentano un'opportunità strategica unica, ma sono caratterizzate da una significativa complessità giuridica. La varietà degli ordinamenti coinvolti, le differenze tra normative locali, la diversità degli adempimenti societari, l'impegnativa attività di due diligence e la correlata difficoltà nella valutazione dei rischi connaturati ad acquisizioni di questo tipo, sono soltanto alcuni degli aspetti caratteristici che rendono le operazioni di cross-border M&A particolarmente complesse (insieme ad altri, in primis di natura fiscale, che non sono stati qui oggetto di analisi).

Per affrontarli è indispensabile rivolgersi a professionisti eccellenti e specializzati, con competenze multidisciplinari e capaci di interagire in modo rapido ed efficace con i migliori professionisti in tutto il mondo a seconda dei paesi coinvolti. È in questa ottica che opera il Focus Team Aziende di Famiglia & PMI di BonelliErede.



Focus Team Aziende di Famiglia & PMI

Il *Focus Team* è una costellazione di competenze in diversi ambiti di attività con focus sulle aziende di famiglia e le piccole e medie imprese.

Matteo Bonelli

Societario

Niccolò Ghizzani

Societario

Giulia Bianchi Frangipane

Societario

Manuela Malavasi

Litigation & Dispute Resolution

Francesca Di Carpegna Brivio

Societario

Giovanni Muzina

Lavoro

Michele Dimonte

Fiscale

Matteo Maria Pratelli

Societario

Marco Dell'Antonia

Legal Risk, Compliance & Investigations

Maurizio Pappalardo

Antitrust

Matteo Erede

Societario

Riccardo Ubaldini

Fiscale

Tommaso Faelli

Proprietà Intellettuale

Gianfranco Veneziano

Societario

Pietro Fogari

Litigation & Dispute Resolution

Lazare Vittone

Litigation & Dispute Resolution

Edoardo Fratini

Societario