

Le clausole di aggiustamento di prezzo

Focus fiscale e dinamiche operative



1. Scopo e perimetro della circolare

La presente circolare ha l'obiettivo di offrire un inquadramento sommario delle clausole di aggiustamento del prezzo nelle operazioni di trasferimento di partecipazioni (share deal), con particolare attenzione agli aspetti fiscali delle clausole di earn-out e ai meccanismi di completion accounts (working capital / net debt adjustment), nonché alle interazioni con le clausole di garanzia e indennizzo tipiche della prassi M&A. Il taglio è volutamente integrato: civilistico (causa concreta e determinatezza del prezzo), tecnico-contrattuale (metriche, formule e processi di verifica), contabile (OIC/IAS-IFRS) e soprattutto fiscale (redditi diversi, reddito d'impresa, PEX, rivalutazioni, sopravvenienze).

Sono escluse dall'analisi, se non per cenni, le operazioni di trasferimento d'azienda (asset deal) e le clausole di aggiustamento tipiche di financing o venture capital (ratchet, anti-dilution), che presentano logiche affini ma cornici giuridiche differenti.

2. Inquadramento: prezzo nelle cessioni di partecipazioni e rischio di valutazione

Nelle operazioni su partecipazioni il prezzo riflette una valutazione di tipo prospettico e incorpora, oltre al valore patrimoniale corrente, aspettative su redditività, sinergie, rischi regolatori e passività latenti. Il rischio di disallineamento tra valore "atteso" e valore "realizzato" emerge in modo accentuato quando: (i) il bilancio di riferimento non è ancora disponibile o non è comparabile; (ii) la performance futura dipende dalla permanenza del management; (iii) esistono incertezze su contenziosi, fiscalità o contratti chiave; (iv) la definizione del perimetro aziendale è dinamica (carve-out, riorganizzazioni pre-closing).

Le clausole di aggiustamento del prezzo sono strumenti negoziali finalizzati a: (a) redistribuire ex post il rischio di valutazione tra le parti; (b) trasformare una parte del prezzo in variabile condizionata a parametri oggettivi; (c) mitigare asimmetrie informative tipiche del rapporto venditore/acquirente; (d) rendere l'operazione "bankable" garantendo sostenibilità finanziaria del buyer.

Sul piano civilistico, queste clausole non "aggiungono" necessariamente un'obbligazione estranea al sinallagma: piuttosto, modulano l'elemento prezzo rendendolo determinabile mediante criteri prefissati. La prassi distingue in particolare tra aggiustamenti "meccanici" (completion accounts) e aggiustamenti "premiali/contingenti" (earn-out).

3. Tassonomia delle clausole di aggiustamento di prezzo

3.1 Earn-out (integrazione o riduzione del prezzo condizionata a risultati futuri)

Per earn-out si intende la componente variabile del corrispettivo collegata a risultati futuri della target (tipicamente EBITDA, ricavi, utile netto, KPI operativi o milestones). La variabilità è spesso strutturata in tranche post-closing e mira a colmare un “valuation gap” tra le parti: il venditore attribuisce maggiore valore alle prospettive, l’acquirente richiede evidenze ex post. La clausola può essere simmetrica (upside e downside) oppure solo positiva.

3.2 Completion accounts e true-up (working capital / net debt / cash-free debt-free)

I completion accounts sono meccanismi di aggiustamento basati su grandezze patrimoniali alla data di closing (o su un periodo di riferimento immediatamente precedente). Il prezzo viene fissato su base “enterprise value” e poi convertito in “equity value” mediante rettifiche per: (i) indebitamento finanziario netto (net debt); (ii) capitale circolante netto (normalized working capital); (iii) cassa eccedente o deficit; (iv) poste straordinarie o “leakage”. Il true-up si realizza dopo la redazione dei conti di closing e la loro verifica contraddittoria.

3.3 Locked box (prezzo fisso con tutela tramite leakage e interesse)

Nel locked box il prezzo è fissato sulla base di un bilancio “locked box accounts” a una data anteriore al closing. Tra locked box date e closing si vietano o limitano trasferimenti di valore (leakage) dal perimetro target verso il venditore o parti correlate; in caso di leakage, è previsto un rimborso (price reduction) spesso con interesse. È una struttura che riduce discussioni post-closing ma richiede discipline puntuali su consented leakage e controlli.

3.4 Aggiustamenti legati a eventi specifici (contingent consideration diversa da earn-out)

Oltre all’earn-out “classico”, si incontrano clausole di aggiustamento legate a eventi puntuali: ottenimento di licenze, aggiudicazione di gare, raggiungimento di livelli minimi di NWC alla data di closing, escussione/estinzione di debiti specifici, rilascio di autorizzazioni antitrust o golden power. La natura economica può essere: (i) integrazione del prezzo; (ii) condizione sospensiva/risolutiva su porzioni di prezzo; (iii) indennizzo mascherato (rischio di riqualificazione).

3.5 Price adjustment “negative” e meccanismi di cap/floor

Gli aggiustamenti possono operare anche in diminuzione (downward adjustment), ad esempio se il NWC risulta sotto il target, se emergono debiti finanziari non considerati, o se KPI non sono raggiunti. Per contenere volatilità e rischi di disincentivo alla gestione, si inseriscono cap (tetto massimo), floor (minimo garantito), collar (fascia di neutralità) o scale di conversione non lineari.

4. Meccanismi tecnici: formula, misurazione, verifiche e tempistiche

4.1 Architettura del prezzo: enterprise value, equity value e ponte di riconciliazione

La struttura più diffusa nelle acquisizioni corporate è: Prezzo (Equity Value) = Enterprise Value – Net Debt +/- Working Capital Adjustment +/- altre rettifiche. Per evitare contenziosi, la definizione di Net Debt e di NWC deve essere coerente con la contabilità della target, ma anche “contrattuale”: occorre elencare cosa include/esclude (leasing, IFRS 16, debiti verso soci, factoring, TFR, debiti fiscali differiti, cash trapped, ecc.).

4.2 Definizioni e metriche: EBITDA e KPI (earn-out)

Nell’earn-out, la criticità maggiore è la definizione del parametro: EBITDA “as reported” o “normalized”, criteri di contabilizzazione, esclusioni (one-off, extraordinary, COVID effects), politiche di ammortamento e provisioning, ricavi da operazioni infragruppo, allocazione costi centrali. La clausola deve prevedere: (i) principio contabile applicabile (OIC o IAS/IFRS) e gerarchia delle fonti; (ii) esempi numerici; (iii) trattamento di cambiamenti contabili; (iv) diritto di audit del venditore; (v) regole per la gestione durante l’earn-out period (covenant di gestione).

4.3 Governance dell’earn-out: obblighi di gestione e rischio di conflitto

Poiché la parte variabile dipende da performance post-closing, l’earn-out genera un potenziale conflitto: il buyer, controllando la gestione, può influenzare KPI. Per ridurre il contenzioso si utilizzano: (a) covenant di gestione (best efforts, ordinary course, no diversion); (b) budget approvato congiuntamente; (c) comitati di monitoraggio; (d) diritto di informativa periodica e accesso ai libri; (e) meccanismi di “deemed achievement” in caso di change of control o cessazione del management chiave; (f) clausole di non interferenza e non concorrenza.

4.4 Processo di determinazione e contestazione (dispute resolution)

Sia nei completion accounts sia nell'earn-out, la prassi prevede: (i) preparazione dei conti (closing accounts / earn-out statement) da parte del buyer; (ii) periodo di review del seller; (iii) notifica delle contestazioni con dettaglio; (iv) negoziazione in buona fede; (v) devoluzione a un "esperto indipendente" (expert determination, non arbitrato) con perimetro e standard di decisione; (vi) tempistiche per il pagamento del saldo e interessi. La scelta tra arbitrato, giudice ordinario ed esperto contabile ha impatti su tempi, costi e prevedibilità.

4.5 Aspetti finanziari: escrow, holdback, garanzie e set-off

Quando l'aggiustamento può generare un credito del buyer verso il seller, è frequente prevedere: (i) escrow account presso banca terza; (ii) trattenuta (holdback) su parte del prezzo; (iii) garanzia bancaria o assicurativa; (iv) compensazione (set-off) con tranches future di prezzo o con earn-out maturando. Questi strumenti incidono sulla qualificazione economica e, talvolta, fiscale delle somme.

5. Strumenti contrattuali di presidio: escrow, holdback, garanzie, W&I e gross-up

5.1 Escrow e holdback: funzioni e implicazioni

Escrow e holdback hanno una funzione di garanzia del corretto adempimento delle obbligazioni post-closing. Dal punto di vista operativo occorre disciplinare: soggetto escrow agent, condizioni di svincolo, gestione interessi, ordine di utilizzo tra aggiustamenti e indennizzi, e interazione con eventuali procedure di contestazione.

5.2 Dichiarazioni e garanzie (R&W), indennizzi e W&I insurance

Le dichiarazioni e garanzie (representations & warranties) coprono tipicamente: titolarità delle quote, bilanci, assenza di debiti occulti, compliance, fiscalità, contratti, lavoro, IP. In caso di violazione, il rimedio è normalmente un indennizzo. L'assicurazione W&I può spostare il rischio su un assicuratore e modificare franchigie, cap e tempi di prescrizione. Il coordinamento con i meccanismi di price adjustment è essenziale per evitare doppie riparazioni (double dipping).

5.3 Clausole di gross-up e “nettizzazione”

Poiché la qualificazione fiscale degli indennizzi non è sempre univoca, alcune prassi includono clausole di gross-up (lordizzazione) per assicurare al beneficiario un ristoro “netto” anche dopo imposte, oppure clausole di nettizzazione che deducono dal rimborso l’eventuale vantaggio fiscale del beneficiario. Tali clausole richiedono attenzione: possono incidere sulla causa concreta e alimentare rischi di riqualificazione.

6. Aggiustamenti vs indennizzi: criteri distintivi e rischi di (ri)qualificazione

La distinzione tra aggiustamenti di prezzo e indennizzi è centrale perché determina: (i) trattamento contabile (rettifica del costo/ricavo vs componente reddituale autonoma); (ii) trattamento fiscale (variazione della plus/minusvalenza vs sopravvenienza attiva/passiva); (iii) tenuta civilistica e rimedi applicabili. In termini sostanziali, entrambe le famiglie di clausole tendono a ripristinare l’equilibrio economico del contratto, ma differiscono per “ancoraggio”: l’aggiustamento è legato a una variabile di determinazione del prezzo; l’indennizzo discende da una garanzia/obbligazione accessoria.

Indicatori pratici (non esaustivi) di price adjustment:

- la clausola è collocata nella sezione prezzo e utilizza formule di calcolo del corrispettivo;
- l’evento è rappresentato come variazione di value drivers (NWC, net debt, EBITDA) e non come “danno”;
- la liquidazione avviene tramite conguaglio del prezzo o compensazione con tranches di prezzo;
- la clausola non presuppone violazione di dichiarazioni e garanzie né colpa/inadempimento.

Indicatori pratici (non esaustivi) di indennizzo:

- l’attivazione presuppone breach di R&W o emersione di passività latenti pre-closing;
- la clausola parla di “manleva/indennizzo/risarcimento” e prevede franchise, de minimis, cap, claim procedure;
- può essere pagato alla target (e non all’acquirente) o a soggetti diversi dal titolare del prezzo;
- è previsto un meccanismo di pagamento “a prima richiesta” o di rimborso di costi sostenuti.

7. Profili fiscali - cedente e cessionario in regime d'impresa (IRES/IRAP)

7.1 Principio generale: continuità di trattamento degli aggiustamenti

Gli aggiustamenti di prezzo (in aumento o in diminuzione) sono, in linea di principio, integrazioni/rettifiche del corrispettivo della cessione. Ne discende che seguono il medesimo regime fiscale della plusvalenza/minusvalenza originaria: per il cedente modificano il quantum della plus/minusvalenza; per il cessionario modificano il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione. Tale impostazione è coerente con l'idea che non si generi un "nuovo" presupposto impositivo, ma si ricalibri il corrispettivo della medesima operazione.

7.2 Cedente soggetto IRES: art. 86 TUIR e regime PEX (art. 87)

Per il cedente in reddito d'impresa, la plusvalenza da cessione di partecipazioni è disciplinata dall'art. 86 TUIR; se ricorrono i requisiti dell'art. 87 TUIR (PEX), la plusvalenza è esente al 95% e concorre al reddito imponibile solo per il 5%. Gli aggiustamenti positivi di prezzo (es. earn-out maturato) incrementano la plusvalenza e, quindi, seguono la medesima esenzione PEX. Specularmente, aggiustamenti negativi riducono la plusvalenza o aumentano la minusvalenza; se la minusvalenza è indeducibile perché in ambito PEX, anche l'aggiustamento negativo può non generare un beneficio fiscale (tema da gestire in negoziazione).

7.3 Cessionario in reddito d'impresa: costo fiscale della partecipazione e successiva exit

In capo al cessionario, un'aggiustamento prezzo positivo (maggior prezzo) incrementa il costo fiscale della partecipazione, rilevante per future plus/minusvalenze e, in contesti IAS/IFRS, per l'allocazione del purchase price (IFRS 3). Un aggiustamento negativo riduce il costo fiscale. La rilevanza in IRAP segue regole proprie (base imponibile derivata dal conto economico, con specifiche esclusioni), ma nelle operazioni su immobilizzazioni finanziarie la correlazione principale resta IRES.

7.4 Indennizzi e clausole di garanzia: sopravvenienze vs rettifica prezzo

La questione più delicata riguarda gli importi pagati a seguito di clausole di garanzia/indennizzo. Una parte della giurisprudenza di legittimità ha qualificato tali somme come sopravvenienze attive per il percettore (art. 88, comma 3, lett. a, TUIR) e sopravvenienze passive per il pagatore (art. 101, comma 4, TUIR), valorizzando l'autonomia causale dell'obbligazione di garanzia rispetto al trasferimento delle quote. In questa prospettiva, l'indennizzo non rettifica il prezzo ma compensa un pregiudizio patrimoniale.

In senso diverso, prassi amministrativa recente ha talvolta privilegiato l'analisi della "causa concreta" delle clausole, ritenendo che taluni indennizzi, quando strettamente collegati alla riduzione del valore di scambio delle azioni/quote e finalizzati a preservare nel tempo il rapporto sinallagmatico tra prezzo e valore, possano essere trattati come rettifica del costo/prezzo, e dunque non come sopravvenienze imponibili/deducibili. La corretta qualificazione dipende fortemente dal drafting (terminologia, beneficiario, collegamento al prezzo, modalità di pagamento) e dalla ricostruzione unitaria dei contratti collegati.

7.5 Pagamento alla target, fusione post-acquisizione e "veicolo"

Una casistica frequente è l'indennizzo pagato direttamente alla target (e non all'acquirente) o la fusione della newco acquirente nella target. In tali ipotesi la possibilità di trattare il flusso come rettifica del costo della partecipazione si complica, perché il soggetto che sostiene il costo e quello che incassa l'importo possono non coincidere, ovvero la partecipazione può essere annullata per effetto di fusione. In alcuni orientamenti, la rettifica può essere ricondotta al disavanzo/avanzo da fusione e alle attività su cui tale differenza è allocata, ma la soluzione va costruita in coerenza con contabilità e documentazione.

8. Profili fiscali - cedente persona fisica non imprenditore

8.1 Regola base: redditi diversi e principio di cassa

Per persone fisiche al di fuori dell'esercizio d'impresa, le plusvalenze da cessione di partecipazioni rientrano nei redditi diversi di natura finanziaria (artt. 67 e 68 TUIR) e sono soggette a imposta sostitutiva del 26%. Il regime distingue il momento di perfezionamento della cessione (rilevante per individuare il regime applicabile) dal momento di incasso del corrispettivo (rilevante per l'imputazione temporale), secondo il principio di cassa.

8.2 Earn-out come integrazione del prezzo e tassazione per tranches

In presenza di earn-out, la parte variabile è trattata come integrazione del prezzo e viene tassata nell'anno di incasso. Per evitare doppie imposizioni o disallineamenti con il costo, la determinazione della plusvalenza deve essere effettuata in modo proporzionale alle somme percepite, imputando a ciascuna tranche la quota parte del costo fiscalmente riconosciuto corrispondente.

8.3 Rivalutazione (rideterminazione) della partecipazione e incassi successivi

Quando il cedente ha rideterminato il costo fiscale della partecipazione mediante perizia e imposta sostitutiva, l'interazione con l'earn-out è particolarmente sensibile: un'impostazione "a due momenti" potrebbe generare una minusvalenza non utilizzabile (per effetto dei limiti connessi alla rivalutazione) e, successivamente, una plusvalenza tassabile sul solo earn-out incassato. La prassi ha chiarito che, fino a concorrenza del valore rideterminato, il corrispettivo complessivo (parte fissa + variabile) non deve essere ulteriormente tassato; in dichiarazione si utilizza progressivamente il "costo" rivalutato in funzione degli incassi. Di seguito un esempio di compilazione del Quadro RT:

ANNO X (rivalutazione e cessione)

SEZIONE II-A Plusvalenze assoggettate a imposta sostitutiva del 26%	RT21 Totale dei corrispettivi						90.000,00
	RT22 Totale dei costi o dei valori di acquisto (costo rideterminato ¹) (costo affrancato ²) ³						90.000,00
	RT23 Plusvalenze (RT21 - RT22 col. 3) (ovvero Minusvalenze ¹) ²						,00
SEZIONE VII Partecipazioni rivalutate art. 2, D.L. n. 282 del 2002 e successive modificazioni	RT105 Valore della partecipazione ¹	100.000,00	RT106 Imposta dovuta ³	18.000,00	RT107 Imposta versata ⁴		
	RT108 Imposta da versare ⁵		RT109 Rateizzazione ⁶		RT110 Versamento cumulativo ⁷		

ANNO X+1 (incasso Earn-Out)

SEZIONE II-A Plusvalenze assoggettate a imposta sostitutiva del 26%	RT21 Totale dei corrispettivi						20.000,00
	RT22 Totale dei costi o dei valori di acquisto (costo rideterminato ¹) (costo affrancato ²) ³						10.000,00
	RT23 Plusvalenze (RT21 - RT22 col. 3) (ovvero Minusvalenze ¹) ²						10.000,00
	RT24 Eccedenza minusvalenze (anni prec. ¹) Sez. I ² Sez. III ³						,00
	RT25 Eccedenza delle minusvalenze certificate dagli intermediari (di cui anni precedenti ¹) ²						,00
	RT26 Differenza (RT23 col. 2 - RT24 col. 3 - RT25 col. 2)						10.000,00
	RT27 Imposta sostitutiva (26% dell'importo di rigo RT26)						2.600,00
	RT28 Eccedenza d'imposta sostitutiva risultante dalla precedente dichiarazione non compensata						,00
	RT29 IMPOSTA SOSTITUTIVA DOVUTA						2.600,00

in alternativa:

ANNO X (rivalutazione e cessione)

SEZIONE VII		Valore della partecipazione	Imposta dovuta	Imposta versata	Imposta da versare	Rateizzazione	Versamento cumulativo
Partecipazioni rivalutate art. 2, D.L. n. 282 del 2002 e successive modificazioni	RT105	100.000,00	18.000,00	,00	,00	,00	
	RT106	,00	,00	,00	,00	,00	

ANNO X+1 (incasso Earn-Out)

SEZIONE II-A	RT21	Totale dei corrispettivi					110.000,00
Plusvalenze assoggettate a imposta sostitutiva del 26%	RT22	Totale dei costi o dei valori di acquisto (costo rideterminato ¹) (costo affrancato ²)					100.000,00
	RT23	Plusvalenze (RT21 - RT22 col. 3) (ovvero Minusvalenze ¹)					10.000,00
	RT24	Eccedenza minusvalenze (anni prec. ¹ Sez. I ² Sez. III ³)	,00	,00	,00		,00
	RT25	Eccedenza delle minusvalenze certificate dagli intermediari (di cui anni precedenti ¹)			,00		,00
	RT26	Differenza (RT23 col. 2 - RT24 col. 3 - RT25 col. 2)					10.000,00
	RT27	Imposta sostitutiva (26% dell'importo di rigo RT26)					2.600,00
	RT28	Eccedenza d'imposta sostitutiva risultante dalla precedente dichiarazione non compensata					,00
	RT29	IMPOSTA SOSTITUTIVA DOVUTA					2.600,00

8.4 Earn-out e indennizzi: compilazione del quadro RT e gestione di minusvalenze compensabili

Per le persone fisiche che non operano in regime d'impresa, la componente di prezzo variabile (earn-out) costituisce, in via generale, un'ulteriore quota del corrispettivo di cessione e rileva ai fini dei redditi diversi di natura finanziaria. Ne consegue che l'earn-out, quando effettivamente incassato, deve essere esposto nel modello dichiarativo del periodo d'imposta di incasso nelle sezioni del Quadro RT dedicate alle plus/minusvalenze da cessione di partecipazioni (salvo che l'operazione sia stata assoggettata a imposta sostitutiva tramite intermediario in regime del risparmio amministrato/gestito, ipotesi nella quale l'adempimento può essere assolto dall'intermediario).

Operativamente – in coerenza con la prassi dell'Agenzia delle Entrate – l'indicazione avviene valorizzando: (i) il rigo relativo ai «corrispettivi» con l'importo dell'earn-out incassato nell'anno; (ii) il rigo relativo ai «costi/valori di acquisto» con la quota parte di costo fiscalmente riconosciuto ancora “non utilizzata” nelle dichiarazioni precedenti. In presenza di rideterminazione (rivalutazione) del costo, il costo da utilizzare progressivamente è, fino a concorrenza, il valore rideterminato, tenendo memoria di quanto già «consumato» negli anni precedenti. Tale impostazione è stata espressamente richiamata dalla Risoluzione n. 74/E/2021 e dalle istruzioni dichiarative sul Quadro RT.

Può inoltre accadere che, in esito a clausole di garanzia/manleva, il socio persona fisica (venditore) sia tenuto a corrispondere all'acquirente un indennizzo post-closing. Sul piano della dichiarazione, la possibilità di trattare tale esborso come minusvalenza compensabile dipende dalla corretta qualificazione della clausola:

se l'importo è ricostruibile come vera e propria rettifica in diminuzione del prezzo (ossia come "aggiustamento negativo" del corrispettivo della medesima cessione), esso incide sulla determinazione della plus/minusvalenza ex artt. 67 e 68 TUIR, potendo trasformare o incrementare una minusvalenza da redditi diversi;

se, invece, l'importo ha causa autonoma di indennizzo/risarcimento (breach di dichiarazioni e garanzie), la sua riconducibilità al meccanismo di determinazione della plus/minusvalenza richiede particolare cautela e va valutata caso per caso alla luce della causa concreta, della struttura contrattuale (collegamento al prezzo, beneficiario, modalità di pagamento) e dell'orientamento di prassi/giurisprudenza.

Qualora la fattispecie conduca – secondo l'impostazione prescelta e sostenibile – all'emersione di una minusvalenza qualificabile come «reddito diverso di natura finanziaria», detta minusvalenza è utilizzabile in compensazione con plusvalenze della medesima categoria realizzate nello stesso periodo d'imposta (incluse quelle derivanti dall'incasso dell'earn-out) e, per l'eventuale eccedenza, è riportabile nei periodi d'imposta successivi entro il termine massimo previsto dalla normativa (attualmente entro il quarto periodo d'imposta successivo), secondo le modalità e i righi indicati dalle istruzioni del Quadro RT dell'anno di riferimento.

9. IAS/IFRS adopter e derivazione rafforzata: IFRS 3, fair value e componenti post-closing

Nelle acquisizioni contabilizzate secondo IAS/IFRS, la contingent consideration (incluso earn-out) è normalmente rilevata al fair value alla data di acquisizione (IFRS 3) e successivamente aggiornata con impatti a conto economico o a patrimonio netto a seconda della sua classificazione. Ciò può generare divergenze tra rappresentazione contabile e qualificazione fiscale. Il principio di derivazione rafforzata (art. 83 TUIR per IAS adopter) impone un'analisi attenta della qualificazione contabile e della sua rilevanza fiscale, anche alla luce delle eccezioni e delle regole speciali sulle partecipazioni (PEX, art. 110, ecc.).

La prassi e la dottrina hanno discusso se gli indennizzi contabilizzati a conto economico (soprattutto quando incassati dalla target) debbano essere tassati come sopravvenienze, o possano essere trattati come rettifiche del costo della partecipazione. In ambito IAS/IFRS, la contabilizzazione secondo IFRS 3 può condurre a riconoscere componenti positivi/negativi legati al purchase price, con conseguenti variazioni fiscali in aumento/diminuzione a seconda del caso.

10. Casistiche ricorrenti e soluzioni operative

10.1 Earn-out su EBITDA con change of control o integrazione nel gruppo

- Problema: dopo l'acquisizione, la target viene integrata nel gruppo del buyer e le politiche di allocazione costi/ricavi cambiano; l'EBITDA non è più comparabile.
 - Soluzioni: definire EBITDA "stand-alone", prevedere carve-out accounts, stabilire regole di transfer pricing interne, bloccare certe politiche contabili o introdurre KPI alternativi (ricavi, margine lordo, clienti).

10.2 Completion accounts e definizione di Net Debt

- Problema: dispute su cosa rientra in net debt (leasing, factoring pro-soluto/pro-solvendo, debiti verso soci, derivati, TFR).
 - Soluzioni: allegare un modello di calcolo, definire in modo esaustivo le voci incluse/escluse, ancorare alle linee di bilancio della target e prevedere esempi numerici.

10.3 Aggiustamenti negativi e cap: impatto negoziale e fiscale

- Problema: il seller accetta un downside earn-out ma chiede cap minimo o floor.
 - Soluzioni: strutture a collar, conversione in riduzione di prezzo differita, o escrow dedicato. Sul piano fiscale: valutare l'effettiva deducibilità/compensabilità di eventuali minusvalenze (in particolare in PEX) e, per persone fisiche, i limiti quando il costo è rideterminato.
- Problema: il seller accetta un downside earn-out o di corrispondere un indennizzo per leakage non consentiti come si pone questa fattispecie nel profilo dichiarativo ?
 - Soluzioni: il seller tratterà l'indennizzo esattamente come una minusvalenza che compenserà le plusvalenze della medesima categoria

- Problema: e se in quel periodo d'imposta non sussistono plusvalenze (da earn-out ad esempio) in cui poter utilizzare le minusvalenze ?
 - Soluzioni: le minusvalenze sono riportabili nei periodi d'imposta successivi entro il termine massimo previsto dalla normativa (attualmente entro il quarto periodo d'imposta successive)

10.4 Indennizzi per accertamenti fiscali: asimmetrie e gross-up

Problema: la target subisce un accertamento su imposte non deducibili; l'indennizzo (se tassato) non compensa integralmente il danno economico.

Soluzioni: gross-up, definizione dell'indennizzo come rettifica prezzo (valutando i rischi), o meccanismi di pagamento diretto all'Erario (quando praticabile).

11. Profili notarili e di validità: determinatezza/determinabilità del prezzo

Nella prospettiva notarile, la disciplina del prezzo richiede che esso sia determinato o determinabile sulla base di criteri oggettivi e non rimessi alla discrezionalità di una parte. Le clausole di aggiustamento soddisfano normalmente il requisito quando: (i) indicano parametri misurabili; (ii) definiscono fonti contabili e metodi di calcolo; (iii) prevedono un meccanismo di verifica/esperto per risolvere divergenze. Particolare cautela è necessaria quando l'earn-out dipende da scelte gestionali non vincolate (rischio di indeterminatezza) o quando la formula rinvia a indicatori non definibili ex ante.

Sul piano della documentazione societaria, occorre coordinare il contratto con: delibere, eventuali patti parasociali, condizioni sospensive, clausole statutarie di prelazione/gradimento, e (se presenti) trasferimenti di partecipazioni in società con vincoli (es. golden power o autorizzazioni).

12. Conclusioni e raccomandazioni di drafting

Le clausole di aggiustamento di prezzo sono strumenti indispensabili per allocare il rischio nelle operazioni M&A, ma richiedono una progettazione tecnica accurata. La chiave è rendere la clausola: (i) misurabile; (ii) verificabile; (iii) coerente con la governance post-closing; (iv) fiscalmente sostenibile. In particolare: (a) per gli aggiustamenti, la coerenza di trattamento con il prezzo originario è un obiettivo naturale; (b) per gli indennizzi, è opportuno valutare ex ante il rischio di qualificazione come sopravvenienza e le asimmetrie fiscali, prevedendo rimedi negoziali (gross-up o definizioni) senza snaturare la causa concreta.

Infine, in operazioni con persone fisiche e rivalutazioni, le modalità dichiarative e l'utilizzo progressivo del costo rideterminato devono essere pianificati già in fase di negoziazione per evitare effetti distorsivi.