

PERCORSO FORMATIVO — ESPERTO IN ACQUISIZIONI AZIENDALI (M&A)

Dispensa 10

Earn-out, Garanzie e Clausole di Tutela

Approfondire gli strumenti che allineano gli interessi delle parti e proteggono da rischi identificati e non identificati.

A cura di Marco Consiglio

Formatore e Course Director — Contenuti aggiornati al 2026

Indice

1. Introduzione e obiettivi didattici	3
2. Progettare un earn-out efficace.....	4
3. Prevenire i conflitti durante il periodo di earn-out	7
4. Le garanzie specifiche (specific indemnities).....	9
5. Le garanzie fideiussorie e le garanzie reali.....	11
6. L'escrow in dettaglio: struttura e gestione	13
7. Le polizze Warranty and Indemnity.....	15
8. Un quadro d'insieme: scegliere la combinazione di tutele più adatta.....	17
9. Caso pratico guidato.....	18
10. Glossario dei termini chiave.....	20
11. Checklist finale e autoverifica.....	21
12. Riferimenti e risorse aggiornate al 2026	22

1. Introduzione e obiettivi didattici

Questa dispensa prosegue il percorso Esperto in Acquisizioni Aziendali, approfondendo con maggiore dettaglio tecnico tre strumenti già introdotti nelle dispense precedenti — earn-out, garanzie e clausole di tutela — che meritano un'attenzione specifica per la loro rilevanza pratica nella costruzione di operazioni equilibrate e sostenibili per entrambe le parti.

Applicando quanto già presentato nella Dispensa 8 di questo percorso a proposito dell'earn-out come strumento per colmare disallineamenti di valutazione, e nella Dispensa 9 a proposito dei limiti di responsabilità del venditore, questa dispensa fornisce gli strumenti tecnici per progettare questi meccanismi in modo efficace, prevenendo i conflitti che spesso ne accompagnano l'applicazione pratica.

A chi si rivolge questa dispensa

Si rivolge a chi ha seguito le prime nove dispense di questo percorso e desidera approfondire, con maggiore dettaglio tecnico, gli strumenti di earn-out e le diverse forme di garanzia utilizzate per proteggere le parti da rischi identificati e non identificati.

Obiettivi di apprendimento

1. Saper progettare un earn-out efficace, con metriche chiare e ben definite;
2. Comprendere come prevenire i conflitti tipici del periodo di earn-out;
3. Conoscere le garanzie specifiche (specific indemnities) e la loro applicazione;
4. Comprendere le garanzie fideiussorie e le garanzie reali;
5. Conoscere in dettaglio la struttura e la gestione dell'escrow;
6. Comprendere le polizze Warranty and Indemnity e saper scegliere la combinazione di tutele più adatta a una specifica operazione.

2. Progettare un earn-out efficace

Applicando e sviluppando quanto già presentato nella Dispensa 8 di questo percorso a proposito dell'earn-out, approfondiamo ora con maggiore dettaglio tecnico come progettare questo strumento in modo da massimizzarne l'efficacia e minimizzare i rischi di conflitto tra le parti.

La scelta della metrica di riferimento

Applicando gli strumenti di controllo di gestione già presentati nella Dispensa 4 del percorso Business Manager di questa collana, la scelta della metrica su cui basare l'earn-out (fatturato, EBITDA, un indicatore operativo specifico) ha implicazioni significative: una metrica di fatturato è più semplice da misurare ma meno rappresentativa della reale creazione di valore, mentre una metrica di EBITDA cattura meglio la marginalità ma è più esposta a discussioni interpretative sulla corretta imputazione di costi e ricavi durante il periodo di earn-out.

La definizione precisa dei principi contabili applicabili

Un elemento tecnico cruciale, spesso fonte di contenziosi se non adeguatamente definito: il contratto dovrebbe specificare con la massima precisione possibile quali principi contabili, quali politiche di allocazione dei costi condivisi (se la target viene integrata in una struttura più ampia), e quali eventuali rettifiche si applicano al calcolo della metrica di earn-out, secondo uno standard di calcolo esplicitamente concordato tra le parti, non semplicemente rimandato ai criteri contabili ordinari dell'acquirente, che potrebbero essere influenzati da scelte discrezionali successive al closing.

La durata e la struttura temporale dell'earn-out

- Un earn-out troppo breve (un solo anno) può essere eccessivamente esposto a fluttuazioni temporanee non rappresentative dell'andamento reale del business;
- Un earn-out troppo esteso (oltre tre-quattro anni) prolunga eccessivamente l'incertezza per entrambe le parti e complica la piena integrazione dell'azienda acquisita, secondo quanto sarà approfondito nella Dispensa 11 di questo percorso;
- Una struttura a più tranches annuali, ciascuna con una propria soglia e un proprio tetto massimo, offre tipicamente un migliore bilanciamento tra motivazione continuativa del venditore e gestione del rischio per l'acquirente.

Un esempio di struttura a tranches

Periodo	Soglia minima EBITDA	Earn-out massimo
Anno 1	1.000.000 €	400.000 €
Anno 2	1.100.000 €	400.000 €
Anno 3	1.200.000 €	400.000 €

3. Prevenire i conflitti durante il periodo di earn-out

Applicando quanto già presentato nella Dispensa 8 di questo percorso a proposito del potenziale conflitto di interesse durante il periodo di earn-out, approfondiamo ora concretamente come prevenire, attraverso una progettazione contrattuale accurata, i conflitti più tipici che possono emergere in questa fase.

Le clausole di gestione durante il periodo di earn-out

Applicando gli stessi principi di governance già presentati nella Dispensa 14 del percorso Business Manager di questa collana, un contratto ben costruito include tipicamente clausole specifiche che disciplinano come l'azienda deve essere gestita durante il periodo di earn-out, ad esempio impegnando l'acquirente a non modificare sostanzialmente il modello di business, le politiche commerciali, o l'allocazione delle risorse rispetto a quanto già pianificato al momento del closing, senza il consenso del venditore quando questo sia ancora coinvolto operativamente.

Il diritto di accesso alle informazioni durante l'earn-out

Applicando gli stessi principi di trasparenza già più volte richiamati in questa collana, è pratica comune riconoscere al venditore un diritto di accesso periodico alle informazioni economico-finanziarie rilevanti per il calcolo dell'earn-out durante il periodo di misurazione, non solo al termine di ciascun periodo, per permettere una verifica continuativa e prevenire sorprese al momento della determinazione finale.

Il meccanismo di risoluzione delle controversie sul calcolo

Applicando gli stessi strumenti già presentati nella Dispensa 8 di questo percorso a proposito della verifica indipendente del capitale circolante, molti contratti prevedono un meccanismo specifico per la risoluzione di eventuali disaccordi sul calcolo dell'earn-out: tipicamente l'intervento di un esperto indipendente (expert determination), le cui conclusioni sono vincolanti per entrambe le parti, un meccanismo più rapido ed economico rispetto a un contenzioso giudiziario ordinario.

Un principio di equilibrio nella progettazione dell'earn-out

Un principio fondamentale, che sintetizza quanto presentato in questo e nel capitolo precedente: un earn-out ben progettato non è semplicemente una formula matematica applicata meccanicamente, ma un meccanismo che richiede un'attenta considerazione di come le parti interagiranno concretamente durante il periodo di misurazione, prevedendo esplicitamente le situazioni più prevedibili di potenziale disaccordo, e costruendo meccanismi di trasparenza e risoluzione delle controversie che riducano, per quanto possibile, il rischio di un contenzioso successivo che comprometterebbe la stessa relazione tra le parti, spesso ancora rilevante per la fase di integrazione già presentata nella Dispensa 2 di questo percorso.

4. Le garanzie specifiche (specific indemnities)

Applicando e sviluppando quanto già presentato nella Dispensa 9 di questo percorso a proposito del collegamento tra due diligence e clausole contrattuali, approfondiamo ora le garanzie specifiche, uno strumento distinto dalle dichiarazioni e garanzie generali già presentate in quella dispensa.

La differenza tra garanzie generali e garanzie specifiche

Applicando quanto già presentato nella Dispensa 9 di questo percorso, le dichiarazioni e garanzie generali coprono un'ampia gamma di aspetti della situazione della target, soggette ai limiti di responsabilità (cap, basket, survival period) già presentati in quella dispensa. Le garanzie specifiche (specific indemnities), al contrario, riguardano un rischio puntuale già identificato durante la due diligence (secondo quanto già presentato nelle Dispense 5 e 6 di questo percorso), e tipicamente non sono soggette agli stessi limiti generali, ma disciplinate con un meccanismo dedicato e specificamente calibrato su quel rischio particolare.

Quando è appropriato utilizzare una garanzia specifica

- Quando la due diligence ha identificato un rischio concreto e quantificabile (ad esempio un contenzioso in corso, con un valore stimato), secondo quanto già presentato nella Dispensa 5 di questo percorso a proposito del red flag report;
- Quando il rischio identificato è di natura e importo tale da giustificare un trattamento specifico, distinto dal meccanismo generale di cap e basket, che potrebbe non offrire una tutela sufficiente per un rischio di particolare rilevanza;
- Quando le parti concordano che la responsabilità per quel rischio specifico debba rimanere interamente in capo al venditore, indipendentemente dal superamento o meno delle soglie generali già presentate nella Dispensa 9 di questo percorso.

Un esempio di garanzia specifica

Esempio semplificato di garanzia specifica

Il Venditore si impegna a manlevare e tenere indenne l'Acquirente da qualsiasi pretesa, costo o passività derivante dal contenzioso pendente presso il Tribunale di [luogo], R.G. n. [numero], relativo a [oggetto sintetico della controversia], per un importo massimo di Euro 350.000, senza applicazione delle soglie di cui all'Articolo X (Basket) e senza che tale importo concorra al Cap complessivo di cui all'Articolo Y.

Il collegamento con l'aggiustamento del prezzo

Un principio pratico importante: quando un rischio è già stato considerato nella determinazione del prezzo (attraverso un price chip già presentato nella Dispensa 2 di questo percorso, che ha già ridotto la valutazione per tenere conto di quella specifica

criticità), non dovrebbe essere nuovamente oggetto di una garanzia specifica per lo stesso importo, poiché ciò equivarrebbe a una doppia tutela per lo stesso rischio. Un Esperto in Acquisizioni Aziendali dovrebbe sempre verificare la coerenza tra gli aggiustamenti già applicati al prezzo e le garanzie specifiche negoziate, per evitare sovrapposizioni ingiustificate.

5. Le garanzie fideiussorie e le garanzie reali

Approfondiamo ora gli strumenti di garanzia patrimoniale che rafforzano la concreta esigibilità degli impegni di indennizzo già presentati nei capitoli precedenti, distinguendoli dal solo impegno contrattuale del venditore.

Perché un impegno contrattuale, da solo, può non bastare

Un principio pratico fondamentale: un impegno contrattuale di indennizzo, per quanto ben formulato secondo gli strumenti già presentati nella Dispensa 9 e nei capitoli precedenti di questa dispensa, ha un valore limitato se il venditore, al momento in cui l'indennizzo diventa esigibile, non dispone più delle risorse economiche per adempiervi. Questo rischio è particolarmente rilevante quando il venditore, dopo il closing, non conserva più un'attività economica sostanziale (ad esempio un imprenditore che si ritira completamente dall'attività dopo la cessione), rendendo necessario considerare esplicitamente strumenti di garanzia patrimoniale aggiuntivi.

Una valutazione preliminare del rischio di solvibilità futura

Applicando gli stessi principi di valutazione del rischio già più volte richiamati in questa collana, un Esperto in Acquisizioni Aziendali dovrebbe condurre, già nelle fasi preliminari della negoziazione, una valutazione realistica delle prospettive future del venditore: si tratta di un imprenditore che manterrà un'attività economica sostanziale dopo la cessione, oppure di una persona che ridurrà progressivamente la propria esposizione patrimoniale disponibile nel tempo? Questa valutazione preliminare orienta concretamente la scelta tra i diversi strumenti presentati in questo capitolo, privilegiando meccanismi di garanzia patrimoniale più solidi quando il rischio di futura insolvenza del venditore appare concretamente più elevato.

La fideiussione bancaria o assicurativa

Una fideiussione bancaria o assicurativa, rilasciata da un terzo solvibile a garanzia degli impegni di indennizzo del venditore, offre una tutela concreta indipendente dalla situazione patrimoniale futura del venditore stesso, sebbene comporti un costo (il premio o la commissione fideiussoria) che tipicamente ricade, secondo la negoziazione tra le parti, sul venditore o, in alcuni casi, viene condiviso tra le parti.

Le garanzie reali

In alternativa o in aggiunta a una fideiussione, le parti possono concordare garanzie reali (un pegno su beni specifici del venditore, o un'ipoteca su un immobile), che offrono una tutela concreta attraverso l'aggressione diretta di uno specifico bene in caso di inadempimento, secondo meccanismi disciplinati dal diritto civile applicabile che richiedono necessariamente il coinvolgimento del consulente legale già presentato nella Dispensa 5 di questo percorso.

Un principio di proporzionalità nella scelta degli strumenti

Applicando lo stesso principio di proporzionalità già più volte richiamato in questa collana, la scelta di ricorrere a strumenti di garanzia patrimoniale aggiuntivi (fideiussione, garanzie reali) rispetto al solo impegno contrattuale dovrebbe essere calibrata sulla effettiva dimensione del rischio residuo dopo l'applicazione degli altri meccanismi già presentati in questo percorso (cap, basket, escrow che sarà approfondito nel capitolo 6), evitando un eccesso di cautela che complicherebbe inutilmente la negoziazione per rischi di dimensione contenuta.

6. L'escrow in dettaglio: struttura e gestione

Applicando e sviluppando quanto già accennato nella Dispensa 9 di questo percorso, approfondiamo ora in dettaglio la struttura e la gestione pratica dell'escrow, uno degli strumenti di tutela più diffusi nella pratica M&A.

Il meccanismo di base dell'escrow

Una porzione del prezzo di acquisto (tipicamente il 5-15% del prezzo complessivo, in funzione del profilo di rischio dell'operazione) viene trattenuta su un conto vincolato, gestito da un terzo indipendente (tipicamente una banca o uno studio legale con funzione di escrow agent), invece di essere corrisposta direttamente al venditore al closing.

La struttura contrattuale dell'escrow agreement

1. L'importo trattenuto e la durata del vincolo, tipicamente allineata al survival period delle garanzie generali già presentato nella Dispensa 9 di questo percorso;
2. Le condizioni per lo svincolo dell'importo, sia a favore dell'acquirente (in caso di richiesta di indennizzo fondata) sia a favore del venditore (allo scadere del periodo di vincolo, per la parte non oggetto di contestazione);
3. Il meccanismo di gestione di eventuali contestazioni pendenti al termine del periodo di vincolo, tipicamente con un ulteriore trattenimento proporzionato all'importo in contestazione, fino alla sua risoluzione definitiva;
4. Le responsabilità e i compensi dell'escrow agent, il soggetto terzo indipendente incaricato della gestione del conto vincolato.

Un esempio di applicazione temporale dell'escrow

Momento	Situazione	Azione
Closing	500.000 € versati in escrow	Conto vincolato costituito
Mese 8	Richiesta di indennizzo per 80.000 €	Importo contestato accantonato
Mese 18 (scadenza survival period)	Contestazione risolta a favore dell'acquirente	80.000 € corrisposti all'acquirente, residuo 420.000 € svincolato al venditore

I vantaggi dell'escrow rispetto ad altri strumenti di garanzia

Rispetto alla fideiussione già presentata nel capitolo 5, l'escrow offre il vantaggio di una liquidità immediatamente disponibile per l'eventuale indennizzo, senza necessità di attivare procedure di escussione, spesso più lente e potenzialmente contenziose. Il suo limite

principale riguarda il costo opportunità per il venditore, che non dispone dell'intero importo del prezzo fin dal closing, un elemento che influisce sulla negoziazione della percentuale e della durata del vincolo, tipicamente calibrata sul reale profilo di rischio residuo dell'operazione dopo l'applicazione degli altri meccanismi di tutela già presentati in questo percorso.

7. Le polizze Warranty and Indemnity

Concludiamo la panoramica sugli strumenti di tutela con un approfondimento sulle polizze Warranty and Indemnity (W&I insurance), già accennate nella Dispensa 9 di questo percorso, uno strumento in crescente diffusione nella pratica M&A contemporanea.

Il meccanismo di base della polizza W&I

Una polizza W&I trasferisce, verso una compagnia assicurativa specializzata, il rischio di violazione delle dichiarazioni e garanzie già presentate nella Dispensa 9 di questo percorso, sostituendo o integrando la responsabilità diretta del venditore: in caso di violazione accertata, è la compagnia assicurativa, non il venditore, a corrispondere l'indennizzo all'acquirente, entro i limiti e le condizioni della polizza stipulata.

I vantaggi per il venditore

- Una maggiore certezza nella disponibilità dell'intero prezzo al closing, senza le limitazioni derivanti da escrow o garanzie fideiussorie già presentati nei capitoli precedenti;
- Una riduzione dell'esposizione personale a un contenzioso potenziale anche a distanza di tempo dal closing, particolarmente apprezzata da imprenditori che desiderano una cessione realmente definitiva della propria posizione.

I vantaggi per l'acquirente

- Una maggiore solidità patrimoniale della controparte garante (una compagnia assicurativa) rispetto al venditore, specie quando quest'ultimo non conserva un'attività economica sostanziale dopo il closing;
- La possibilità di negoziare limiti di responsabilità (cap) più elevati rispetto a quanto un venditore individuale sarebbe disposto ad accettare direttamente, poiché il rischio incrementale ricade sulla compagnia assicurativa, non sul venditore stesso.

Il costo e i limiti della polizza W&I

Il costo di una polizza W&I, tipicamente espresso come percentuale del massimale di copertura acquistato, va considerato nel bilanciamento economico complessivo dell'operazione, e la polizza presenta comunque propri limiti (una franchigia specifica, esclusioni per rischi già noti al momento della sottoscrizione, che restano quindi a carico del venditore secondo le garanzie specifiche già presentate nel capitolo 4). Un Esperto in Acquisizioni Aziendali dovrebbe valutare l'opportunità di questo strumento in funzione della dimensione dell'operazione (tipicamente più conveniente per operazioni di valore significativo, dato un costo minimo di attivazione della polizza) e delle specifiche esigenze delle parti coinvolte.

8. Un quadro d'insieme: scegliere la combinazione di tutele più adatta

Concludiamo la parte teorica di questa dispensa con un quadro riassuntivo di tutti gli strumenti presentati, e alcuni criteri pratici per scegliere la combinazione più adatta a una specifica operazione.

Un confronto sintetico degli strumenti presentati

Strumento	Quando è più indicato	Limite principale
Earn-out	Disallineamento sulle prospettive di crescita	Rischio di conflitto nella gestione
Garanzia specifica	Rischio già identificato e quantificabile	Richiede una due diligence accurata
Fideiussione/garanzia reale	Venditore senza attività economica futura	Costo aggiuntivo, complessità
Escrow	Necessità di liquidità immediata per indennizzo	Costo opportunità per il venditore
Polizza W&I	Operazioni di valore significativo, exit pulita	Costo, esclusioni per rischi già noti

Un principio di combinazione, non di esclusione reciproca

Un principio fondamentale che sintetizza l'intera dispensa: questi strumenti non sono tipicamente alternativi tra loro, ma complementari, e un'operazione ben strutturata combina spesso più meccanismi per rischi diversi: garanzie specifiche per rischi già identificati e quantificati, un cap e un basket generali per rischi non identificati ma potenzialmente presenti, un escrow o una polizza W&I per garantire la concreta esigibilità degli indennizzi, e un earn-out per allineare gli interessi sulle prospettive di crescita futura. Un Esperto in Acquisizioni Aziendali che padroneggia questi strumenti nella loro logica complementare, non come alternative isolate, costruisce operazioni più equilibrate e sostenibili per entrambe le parti.

Un principio di sintesi per l'intera dispensa

Earn-out, garanzie e clausole di tutela, in tutte le dimensioni presentate in questa dispensa, rappresentano gli strumenti tecnici attraverso cui un'operazione di M&A gestisce esplicitamente l'incertezza residua che accompagna inevitabilmente qualunque acquisizione, anche dopo una due diligence approfondita. Un Esperto in Acquisizioni Aziendali che sa scegliere e combinare consapevolmente questi strumenti costruisce operazioni non solo economicamente vantaggiose, ma anche resilienti di fronte ai rischi che, nonostante ogni cautela, possono manifestarsi dopo il closing.

Un ultimo collegamento con la fase di integrazione

Gli strumenti presentati in questa dispensa non esauriscono la propria rilevanza al momento del closing: la gestione pratica dell'earn-out, il monitoraggio delle condizioni dell'escrow, e l'eventuale attivazione di garanzie specifiche o di una polizza W&I richiedono un presidio continuativo durante l'intero periodo di survival già presentato nella Dispensa 9 di questo percorso, che si sovrappone temporalmente alla fase di post-merger integration che sarà approfondita nella prossima dispensa di questo percorso. Un Esperto in Acquisizioni Aziendali dovrebbe pianificare esplicitamente questo presidio continuativo, assegnando una responsabilità chiara per il monitoraggio di ciascuno strumento di tutela negoziato, evitando che scadenze rilevanti (la determinazione dell'earn-out, lo svincolo dell'escrow) vengano gestite in modo informale o dimenticate nella pressione delle attività quotidiane della nuova organizzazione integrata.

9. Caso pratico guidato

Concludiamo la parte teorica con un caso pratico semplificato, che applica gli strumenti presentati in questa dispensa.

Il contesto

Un gruppo attivo nel settore dei servizi IT sta acquisendo una società di sviluppo software, il cui fondatore, dopo l'operazione, si ritirerà completamente dall'attività professionale. La due diligence, già condotta secondo gli strumenti presentati nelle Dispense 5 e 6 di questo percorso, ha rivelato un contenzioso con un ex dipendente e alcune incertezze sulle prospettive di crescita in un nuovo segmento di mercato in cui la target si è recentemente affacciata.

Passo 1 — Progettazione dell'earn-out

Applicando gli strumenti dei capitoli 2 e 3, viene strutturato un earn-out biennale legato alla crescita del fatturato nel nuovo segmento di mercato, con una metrica di misurazione precisamente definita e un meccanismo di expert determination per eventuali controversie sul calcolo, riconoscendo che, in questo caso specifico, il fondatore non sarà più operativamente coinvolto, riducendo il rischio di conflitto di gestione altrimenti tipico del periodo di earn-out.

Passo 2 — Garanzia specifica per il contenzioso identificato

Applicando gli strumenti del capitolo 4, viene negoziata una garanzia specifica per il contenzioso con l'ex dipendente già identificato, con un importo massimo definito, esclusa dal cap generale già presentato nella Dispensa 9 di questo percorso.

Passo 3 — Scelta degli strumenti di tutela patrimoniale

Applicando gli strumenti dei capitoli 5, 6 e 7, considerando che il fondatore si ritirerà completamente dall'attività, riducendo significativamente le garanzie patrimoniali future disponibili secondo quanto già presentato nel capitolo 5, viene scelta l'opzione di una polizza Warranty and Indemnity, che offre all'acquirente una maggiore solidità della controparte garante, e al fondatore uscente una exit realmente definitiva, senza esposizioni residue di lungo periodo.

Passo 4 — Integrazione degli strumenti nel term sheet

Applicando gli strumenti già presentati nella Dispensa 8 di questo percorso, tutti gli elementi vengono integrati in un term sheet aggiornato: earn-out con metriche precise, garanzia specifica per il contenzioso noto, e polizza W&I per la copertura generale delle altre dichiarazioni e garanzie.

Passo 5 — Finalizzazione contrattuale

Applicando gli strumenti già presentati nella Dispensa 9 di questo percorso, tutti gli elementi vengono formalizzati nel contratto di compravendita definitivo, con un coordinamento esplicito

tra il team legale dell'acquirente e il broker assicurativo incaricato di strutturare la polizza W&I, per garantire piena coerenza tra le clausole contrattuali e le condizioni di copertura assicurativa.

Che cosa insegna questo caso

Il caso mostra come la combinazione di più strumenti di tutela, ciascuno calibrato su un rischio specifico identificato durante il processo, permetta di costruire un'operazione equilibrata anche in una situazione particolarmente delicata (un venditore che si ritira completamente dall'attività, riducendo le garanzie patrimoniali tradizionalmente disponibili), applicando in modo integrato earn-out, garanzie specifiche e strumenti assicurativi innovativi.

10. Glossario dei termini chiave

Come per le dispense precedenti di questo percorso, riportiamo un glossario di sintesi dei principali termini introdotti.

Expert determination	Meccanismo di risoluzione delle controversie che affida a un esperto indipendente una decisione vincolante per le parti.
Specific indemnity (garanzia specifica)	Garanzia riferita a un rischio puntuale già identificato, tipicamente non soggetta ai limiti generali di cap e basket.
Fideiussione	Garanzia rilasciata da un terzo solvibile (banca o assicurazione) a copertura degli impegni di indennizzo del venditore.
Escrow agent	Soggetto terzo indipendente incaricato della gestione del conto vincolato in un meccanismo di escrow.
Warranty and Indemnity insurance (W&I)	Polizza assicurativa che trasferisce il rischio di violazione delle dichiarazioni e garanzie a una compagnia assicurativa.

11. Checklist finale e autoverifica

Come per le dispense precedenti, dedichiamo un momento all'autoverifica personale prima di proseguire.

Domande di autoverifica

5. Sapresti indicare gli elementi da considerare nella scelta della metrica e della durata di un earn-out?
6. Ricordi almeno due strumenti per prevenire i conflitti durante il periodo di earn-out?
7. Sapresti spiegare la differenza tra garanzie generali e garanzie specifiche?
8. Ricordi quando è opportuno ricorrere a una fideiussione o a una garanzia reale?
9. Sapresti descrivere il meccanismo di funzionamento dell'escrow?
10. Ricordi i vantaggi e i limiti di una polizza Warranty and Indemnity?

Come procedere

Se le risposte sono arrivate con sicurezza, si può proseguire con la Dispensa 11, dedicata alla post-merger integration. In caso di incertezza, si consiglia di rileggere i capitoli corrispondenti, in particolare quelli relativi alle garanzie specifiche e alla polizza W&I.

12. Riferimenti e risorse aggiornate al 2026

Per approfondimenti autonomi, si segnalano alcune categorie di risorse utili:

- Pubblicazioni di riferimento sulla contrattualistica M&A avanzata, in particolare su earn-out e clausole di indennizzo;
- Broker assicurativi specializzati in polizze Warranty and Indemnity, per una valutazione concreta delle condizioni disponibili sul mercato;
- Il confronto diretto con studi legali specializzati in operazioni straordinarie, per la corretta formulazione tecnica di questi strumenti;
- Casi di studio pubblicati su dispute post-closing relative a earn-out, particolarmente utili per comprendere concretamente i rischi da prevenire nella fase di progettazione contrattuale.

Chiusura della Dispensa 10

Con questa dispensa prosegue il percorso Esperto in Acquisizioni Aziendali, approfondendo gli strumenti tecnici di earn-out, garanzie e clausole di tutela. La dispensa successiva affronterà la post-merger integration, il primo anno cruciale successivo al closing, in cui si realizza concretamente il valore atteso dall'operazione.

Marco Consiglio

Formatore e Course Director — 2026