

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

Dispensa 5

La Due Diligence: Legale, Fiscale, Contabile

Come verificare in profondità la situazione di un'azienda prima di acquisirla, e come leggere criticamente i risultati.

A cura di Marco Consiglio

Formatore e Course Director — Contenuti aggiornati al 2026

Indice

1. Introduzione e obiettivi didattici	3
2. Pianificare la due diligence: scope e team.....	4
3. La due diligence legale	7
4. La due diligence fiscale.....	10
5. La due diligence contabile	12
6. Il data room e la gestione documentale	15
7. Leggere e interpretare il red flag report.....	17
8. Dalla due diligence alle clausole contrattuali.....	18
9. Caso pratico guidato.....	19
10. Glossario dei termini chiave.....	21
11. Checklist finale e autoverifica.....	22
12. Riferimenti e risorse aggiornate al 2026	23

1. Introduzione e obiettivi didattici

Questa dispensa prosegue il percorso Esperto in Acquisizioni Aziendali, approfondendo con maggiore dettaglio tecnico la due diligence legale, fiscale e contabile, già introdotta nella Dispensa 2 di questo percorso come una delle fasi centrali del processo di acquisizione. La Dispensa 6 completerà questo approfondimento con la due diligence commerciale e industriale.

La due diligence rappresenta, per molti aspetti, il cuore tecnico dell'intero processo di acquisizione: è il momento in cui le rappresentazioni fornite dal venditore vengono verificate concretamente, applicando lo stesso principio di evidenza oggettiva già più volte richiamato in questa collana. Un Esperto in Acquisizioni Aziendali, pur non essendo necessariamente uno specialista legale, fiscale o contabile in senso stretto, dovrebbe comprendere a fondo la logica e gli obiettivi di questa fase per coordinare efficacemente il lavoro degli specialisti coinvolti e interpretarne correttamente i risultati.

A chi si rivolge questa dispensa

Si rivolge a chi ha seguito le prime quattro dispense di questo percorso e desidera acquisire, partendo da zero, una comprensione strutturata della due diligence legale, fiscale e contabile, sufficiente per coordinare efficacemente il lavoro degli specialisti coinvolti.

Obiettivi di apprendimento

1. Saper pianificare correttamente lo scope e il team di una due diligence;
2. Comprendere gli elementi essenziali della due diligence legale;
3. Comprendere gli elementi essenziali della due diligence fiscale;
4. Comprendere gli elementi essenziali della due diligence contabile;
5. Conoscere la gestione pratica del data room documentale;
6. Saper leggere e interpretare un red flag report, e collegarne gli esiti alle clausole contrattuali.

2. Pianificare la due diligence: scope e team

Prima di entrare nel merito delle singole aree tecniche, è utile presentare come si pianifica correttamente una due diligence, un esercizio di organizzazione e coordinamento che precede l'attività tecnica vera e propria.

Definire lo scope della due diligence

Applicando lo stesso principio di proporzionalità già presentato in altri percorsi di questa collana a proposito della materialità, l'ampiezza e la profondità della due diligence dovrebbero essere proporzionate alla dimensione e alla complessità dell'operazione: un'acquisizione di piccola dimensione richiede tipicamente un'analisi più mirata sulle aree di rischio più rilevanti, mentre un'operazione di dimensione maggiore giustifica un'analisi più estesa e approfondita su tutte le aree presentate in questa dispensa.

Il red flag approach

Una pratica diffusa, specie per operazioni di dimensione contenuta o con tempistiche ristrette, è il cosiddetto red flag approach: un'analisi mirata a identificare le sole criticità realmente rilevanti (i red flag, già accennati nella Dispensa 2 di questo percorso) piuttosto che una verifica esaustiva di ogni singolo aspetto, privilegiando profondità sulle aree a maggiore rischio rispetto a un'ampiezza uniforme su tutti gli aspetti possibili.

Comporre il team di due diligence

Area	Figura professionale tipicamente coinvolta
Legale	Studio legale specializzato in operazioni straordinarie, approfondito nel capitolo 3
Fiscale	Commercialista o studio tributario specializzato, approfondito nel capitolo 4
Contabile/finanziaria	Revisore contabile o società di consulenza finanziaria, approfondito nel capitolo 5
Coordinamento	L'Esperto in Acquisizioni Aziendali o l'M&A advisor, responsabile del coordinamento complessivo

Il calendario della due diligence

Applicando gli strumenti di pianificazione già presentati nella Dispensa 2 del percorso Business Manager di questa collana, è utile costruire un calendario esplicito che definisca le scadenze per ciascuna area di analisi, coordinato con l'accesso al data room che sarà approfondito nel capitolo 6 di questa dispensa, per garantire che l'intero processo si concluda entro i tempi concordati con il venditore, tipicamente definiti nella lettera di intenti già presentata nella Dispensa 2.

Un principio pratico fondamentale: il coordinamento tra le diverse aree di due diligence è responsabilità specifica dell'Esperto in Acquisizioni Aziendali, che dovrebbe assicurarsi che le informazioni rilevanti identificate in un'area (ad esempio un contenzioso identificato dalla due diligence legale) vengano tempestivamente condivise con le altre aree coinvolte (ad esempio per valutarne l'impatto fiscale o contabile), evitando che ciascun team specialistico lavori in isolamento senza una reale integrazione delle rispettive analisi.

Le riunioni di allineamento periodiche

Un buono strumento pratico per garantire questo coordinamento, applicando gli stessi principi di comunicazione continuativa già più volte richiamati in questa collana, consiste nell'organizzare brevi riunioni periodiche (tipicamente settimanali, durante le sei-otto settimane tipiche di una due diligence approfondita) con la partecipazione di un referente di ciascuna area specialistica coinvolta, in cui condividere lo stato di avanzamento delle rispettive analisi e segnalare tempestivamente eventuali criticità emergenti che potrebbero avere implicazioni trasversali su altre aree del processo.

3. La due diligence legale

Approfondiamo ora la prima delle tre aree tecniche presentate in questa dispensa: la due diligence legale, condotta tipicamente da uno studio legale specializzato, con l'obiettivo di verificare la situazione giuridica della target sotto molteplici profili.

Le principali aree di verifica legale

- La situazione societaria: verifica della corretta costituzione della società, della validità delle delibere assembleari, della titolarità effettiva delle quote o azioni oggetto dell'operazione;
- I contratti rilevanti: analisi dei principali contratti commerciali, di fornitura, di finanziamento, verificando in particolare eventuali clausole di change of control che potrebbero risolvere automaticamente il contratto in caso di cambio di proprietà della target;
- Il contenzioso: verifica di contenziosi in corso o potenziali (cause civili, controversie di lavoro, contestazioni fiscali), con una valutazione del rischio economico associato a ciascuno;
- La proprietà intellettuale: verifica della titolarità e validità di marchi, brevetti e altri diritti di proprietà intellettuale rilevanti per il business della target;
- Gli aspetti giuslavoristici: verifica della corretta gestione dei rapporti di lavoro, di eventuali contenziosi con dipendenti, e della conformità alle normative applicabili in materia di lavoro.

Le clausole di change of control: un elemento critico

Le clausole di change of control, presenti in molti contratti commerciali e di finanziamento, meritano un'attenzione specifica: prevedono tipicamente che la controparte contrattuale abbia il diritto di risolvere il contratto, o di richiederne una rinegoziazione, in caso di cambiamento del controllo societario della target. Un contratto commerciale rilevante che si resolvesse automaticamente al closing, se non identificato tempestivamente nella due diligence, potrebbe compromettere significativamente il valore atteso dell'operazione, secondo quanto già presentato nella Dispensa 1 di questo percorso a proposito delle sinergie attese.

Come gestire preventivamente le clausole identificate

Una volta identificata una clausola di change of control su un contratto rilevante, l'Esperto in Acquisizioni Aziendali dispone tipicamente di alcune opzioni: contattare preventivamente la controparte contrattuale, prima del closing, per negoziare una rinuncia formale all'esercizio della clausola; strutturare l'operazione in modo da minimizzare l'impatto della clausola stessa, ove tecnicamente possibile secondo il testo contrattuale specifico; oppure, se la clausola non può essere gestita preventivamente, considerarne l'impatto economico stimato nella valutazione complessiva dell'operazione, secondo il meccanismo di price chip già presentato nella Dispensa 2 di questo percorso.

Il rapporto tra due diligence legale e struttura dell'operazione

Applicando quanto già presentato nella Dispensa 1 di questo percorso a proposito della differenza tra share deal e asset deal, gli esiti della due diligence legale possono influenzare la scelta della struttura più appropriata per l'operazione: la presenza di passività o contenziosi significativi, ad esempio, può orientare verso una struttura di asset deal, che permette di selezionare specificamente quali asset e passività trasferire, escludendo quelli più problematici, un tema che sarà approfondito con maggiore dettaglio nella Dispensa 8 di questo percorso a proposito della strutturazione del deal.

4. La due diligence fiscale

Approfondiamo ora la due diligence fiscale, condotta tipicamente da un commercialista o uno studio tributario specializzato, con l'obiettivo di verificare la corretta posizione fiscale della target e identificare eventuali rischi fiscali latenti.

Perché la due diligence fiscale è particolarmente delicata

Applicando quanto già presentato nella Dispensa 1 di questo percorso a proposito della struttura share deal, in cui l'acquirente eredita tutte le passività della società, incluse quelle fiscali non ancora emerse al momento dell'acquisizione, la due diligence fiscale assume un'importanza particolare: un accertamento fiscale relativo a periodi precedenti l'acquisizione, se non adeguatamente identificato e gestito contrattualmente secondo quanto sarà approfondito nella Dispensa 10 di questo percorso, potrebbe gravare interamente sul nuovo proprietario.

Le principali aree di verifica fiscale

- La correttezza delle dichiarazioni fiscali presentate negli esercizi precedenti, verificando la coerenza con la documentazione contabile sottostante;
- Eventuali accertamenti fiscali già notificati, in corso o conclusi, e la relativa gestione (pagamento, contenzioso, definizione agevolata);
- La corretta gestione degli aspetti fiscali più complessi o soggetti a interpretazione (prezzi di trasferimento per gruppi con operatività internazionale, deducibilità di specifici costi, gestione dell'IVA su operazioni particolari);
- La verifica dei termini di prescrizione fiscale ancora aperti, per comprendere fino a quale periodo storico permane un rischio di accertamento da parte dell'amministrazione finanziaria.

Il concetto di rischio fiscale quantificabile e non quantificabile

Applicando gli stessi principi di gestione del rischio già presentati in altri percorsi di questa collana, è utile distinguere tra rischi fiscali quantificabili con ragionevole precisione (ad esempio un accertamento già notificato con un importo definito) e rischi più incerti, la cui probabilità e il cui possibile importo sono più difficili da stimare con precisione, ma che comunque richiedono un'adeguata considerazione nella valutazione complessiva del rischio dell'operazione.

Un principio pratico

Un Esperto in Acquisizioni Aziendali, pur non essendo uno specialista fiscale, dovrebbe comprendere abbastanza la materia da porre domande mirate al consulente fiscale coinvolto: quali sono i rischi fiscali identificati, quanto sono probabili, quale impatto economico potenziale comportano, e quali strumenti contrattuali (approfonditi nella Dispensa 10 di questo percorso) possono mitigarli. Un dialogo informato con lo specialista, secondo lo stesso principio già presentato nella Dispensa 3 del percorso Business Manager di questa collana a proposito del dialogo con l'amministrazione, arricchisce significativamente la qualità delle decisioni finali.

Le specificità fiscali del passaggio generazionale italiano

Applicando quanto già presentato nella Dispensa 1 di questo percorso a proposito del passaggio generazionale come motivazione tipica di vendita nel contesto italiano, la due diligence fiscale in queste specifiche operazioni richiede un'attenzione ulteriore alla corretta gestione storica di eventuali passaggi di quote tra familiari, donazioni, o patti di famiglia, che potrebbero comportare implicazioni fiscali specifiche non sempre pienamente formalizzate in imprese di tradizione familiare gestite per decenni con un approccio più informale rispetto agli standard richiesti da una successiva operazione di acquisizione strutturata.

5. La due diligence contabile

Concludiamo la panoramica sulle tre aree tecniche di questa dispensa con la due diligence contabile (talvolta indicata anche come financial due diligence), condotta tipicamente da un revisore contabile o da una società di consulenza finanziaria specializzata, con l'obiettivo di verificare l'affidabilità dei dati economico-finanziari presentati dalla target.

Perché la due diligence contabile è centrale per la valutazione

Applicando quanto già presentato nella Dispensa 3 del percorso Business Manager di questa collana a proposito della lettura del bilancio, la due diligence contabile verifica l'affidabilità dei dati su cui si fonda la valutazione dell'operazione, che sarà approfondita con maggiore dettaglio tecnico nella Dispensa 7 di questo percorso: una valutazione costruita su dati non pienamente affidabili produce, inevitabilmente, un prezzo di acquisizione non correttamente calibrato.

Le principali aree di verifica contabile

- La qualità dei ricavi (quality of earnings): verifica che il fatturato storico rifletta la reale attività ricorrente dell'azienda, escludendo elementi straordinari o non ripetibili che potrebbero gonfiare artificialmente i risultati;
- La normalizzazione dell'EBITDA: identificazione di costi o ricavi non ricorrenti (una plusvalenza straordinaria, un costo eccezionale una tantum) che vanno esclusi per ottenere un margine rappresentativo della reale capacità di generazione di reddito ricorrente della target;
- La verifica del capitale circolante, applicando gli strumenti già presentati nella Dispensa 3 del percorso Business Manager di questa collana, particolarmente rilevante per la definizione del meccanismo di aggiustamento prezzo che sarà approfondito nella Dispensa 8 di questo percorso;
- La verifica della posizione finanziaria netta (debiti finanziari al netto della cassa disponibile), un elemento che tipicamente si sottrae dalla valutazione dell'enterprise value per ottenere il valore effettivamente pagabile agli azionisti (equity value), un concetto che sarà approfondito nella Dispensa 7 di questo percorso.

Un esempio di normalizzazione dell'EBITDA

Voce	Importo
EBITDA riportato a bilancio	1.200.000 €
Meno: plusvalenza straordinaria da vendita immobile	- 300.000 €
Più: compenso amministratore superiore al mercato (normalizzato)	+ 150.000 €

Voce	Importo
EBITDA normalizzato (adjusted EBITDA)	1.050.000 €

Un principio fondamentale: l'EBITDA normalizzato (adjusted EBITDA), non l'EBITDA storico così come riportato a bilancio, è tipicamente la base su cui si costruisce la valutazione dell'operazione, secondo quanto sarà approfondito nella Dispensa 7 di questo percorso. Un Esperto in Acquisizioni Aziendali dovrebbe sempre verificare attentamente le rettifiche proposte dal team di due diligence contabile, poiché rettifiche eccessivamente generose verso l'alto (che aumentano artificialmente l'EBITDA normalizzato) rischiano di gonfiare la valutazione al di là della reale capacità di generazione di reddito dell'azienda.

6. Il data room e la gestione documentale

Presentiamo ora lo strumento tecnico attraverso cui si svolge concretamente il lavoro di due diligence: il data room, il repository documentale (oggi tipicamente digitale, virtual data room) in cui il venditore mette a disposizione degli acquirenti la documentazione necessaria per condurre le analisi presentate nei capitoli precedenti.

La struttura tipica di un data room

Un data room ben organizzato è tipicamente strutturato per aree tematiche corrispondenti alle diverse dimensioni della due diligence (documentazione societaria, contratti, bilanci, documentazione fiscale, documentazione del personale), con un indice chiaro che facilita la navigazione da parte dei diversi specialisti coinvolti nell'analisi.

La gestione delle richieste di informazioni (Q&A)

Applicando gli stessi principi di comunicazione strutturata già presentati in altri contesti di questa collana, il processo di due diligence prevede tipicamente un meccanismo di domande e risposte (Q&A) attraverso cui gli specialisti coinvolti nell'analisi possono richiedere chiarimenti o documentazione aggiuntiva rispetto a quanto già disponibile nel data room, con un tracciamento sistematico di tutte le domande poste e delle relative risposte fornite dal venditore.

Il ritmo di accesso al data room: un segnale informativo

Un elemento pratico interessante, spesso sottovalutato, riguarda il valore informativo del comportamento del venditore nella gestione del data room: un venditore che risponde con prontezza e completezza alle richieste di chiarimento, e che aggiorna tempestivamente la documentazione quando richiesto, trasmette un segnale di trasparenza e affidabilità; un venditore che ritarda sistematicamente le risposte, o fornisce informazioni parziali, dovrebbe indurre l'acquirente a una maggiore cautela, indipendentemente dal contenuto specifico delle singole risposte fornite.

La riservatezza durante l'accesso al data room

Applicando quanto già presentato nella Dispensa 4 di questo percorso a proposito dell'accordo di riservatezza, l'accesso al data room avviene tipicamente attraverso piattaforme digitali dedicate, che permettono di tracciare puntualmente chi ha effettivamente consultato ciascun documento, un elemento sia di controllo per il venditore sia di eventuale evidenza, in caso di successive contestazioni, di quali informazioni fossero effettivamente disponibili all'acquirente al momento della sua decisione finale.

7. Leggere e interpretare il red flag report

Al termine del lavoro di due diligence, il team coinvolto produce tipicamente un documento di sintesi, spesso indicato come red flag report, che riassume le principali criticità identificate in ciascuna area analizzata. Approfondiamo ora come un Esperto in Acquisizioni Aziendali dovrebbe leggere e interpretare questo documento conclusivo.

La struttura tipica di un red flag report

Applicando gli stessi principi di sintesi già presentati nella Dispensa 4 del percorso Business Manager di questa collana a proposito del reporting, un buon red flag report non si limita a elencare ogni singola osservazione emersa nel corso dell'analisi, ma la organizza per rilevanza, distinguendo le criticità realmente significative (i red flag veri e propri) da osservazioni minori che non richiedono un'azione specifica.

La classificazione tipica delle criticità

Livello	Implicazione tipica
Critico (deal breaker)	Elemento che mette in discussione la stessa opportunità di procedere con l'operazione
Rilevante	Elemento che richiede un aggiustamento della valutazione o specifiche clausole contrattuali di tutela
Minore	Elemento da segnalare ma senza impatto significativo sulla decisione o sui termini dell'operazione

Un esercizio di sintesi interfunzionale

Applicando i principi di coordinamento già presentati nel capitolo 2 di questa dispensa, un buon Esperto in Acquisizioni Aziendali non si limita a raccogliere separatamente i red flag report di ciascuna area specialistica, ma li integra in una valutazione complessiva, riconoscendo eventuali interconnessioni tra criticità emerse in aree diverse (ad esempio, un contenzioso legale identificato dalla due diligence legale che ha anche un impatto sulla posizione fiscale della target, identificato in modo indipendente dalla due diligence fiscale).

Un principio pratico fondamentale: la lettura di un red flag report non dovrebbe generare né un allarmismo eccessivo di fronte a ogni singola osservazione, né una sottovalutazione delle criticità realmente rilevanti nel tentativo di non compromettere un'operazione già avanzata. Un Esperto in Acquisizioni Aziendali maturo sviluppa, con l'esperienza, la capacità di calibrare correttamente questa lettura, distinguendo il rumore di fondo, presente in ogni due diligence approfondita, dai segnali realmente significativi che richiedono un'azione concreta.

8. Dalla due diligence alle clausole contrattuali

Concludiamo la parte teorica di questa dispensa mostrando come gli esiti della due diligence, presentati nei capitoli precedenti, si traducano concretamente in elementi del contratto di compravendita, un collegamento che sarà approfondito con maggiore dettaglio tecnico nella Dispensa 10 di questo percorso.

L'aggiustamento della valutazione (price chip)

Applicando quanto già presentato nella Dispensa 2 di questo percorso a proposito del price chip, criticità significative identificate nella due diligence possono giustificare una riduzione della valutazione indicativa già concordata nella lettera di intenti, in proporzione all'impatto economico stimato della criticità stessa.

Le dichiarazioni e garanzie (representations and warranties)

Applicando gli strumenti che saranno approfonditi con maggiore dettaglio nella Dispensa 10 di questo percorso, il venditore rilascia tipicamente, nel contratto di compravendita, specifiche dichiarazioni e garanzie sulla situazione della target (assenza di contenziosi non dichiarati, correttezza dei bilanci, regolarità della posizione fiscale), che permettono all'acquirente di richiedere un indennizzo qualora tali dichiarazioni si rivelassero, successivamente al closing, non veritiere.

Le clausole di indennizzo specifiche

Per criticità già identificate durante la due diligence (ad esempio un contenzioso in corso il cui esito è ancora incerto), è pratica comune negoziare clausole di indennizzo specifiche, che disciplinano puntualmente come verrà gestito economicamente quel rischio specifico qualora si concretizzasse successivamente al closing, distinte dalle garanzie generali già presentate.

Un principio di sintesi per l'intera dispensa

Un principio di sintesi per l'intera dispensa

La due diligence, in tutte le dimensioni presentate in questa dispensa — pianificazione dello scope e del team, verifica legale, fiscale e contabile, gestione del data room, sintesi nel red flag report, collegamento con le clausole contrattuali — rappresenta il momento in cui la teoria dell'operazione, costruita nelle fasi precedenti, viene sottoposta a una verifica rigorosa e indipendente. Un Esperto in Acquisizioni Aziendali che padroneggia questi strumenti, pur senza sostituirsi agli specialisti tecnici coinvolti, presidia con competenza uno dei momenti più delicati e determinanti dell'intero processo di acquisizione.

Il costo della due diligence come investimento, non come spesa

Un ultimo elemento pratico merita attenzione: il costo di una due diligence approfondita, che coinvolge molteplici specialisti per un periodo di diverse settimane, può apparire significativo, specie per operazioni di dimensione contenuta. Applicando lo stesso principio già presentato nella Dispensa 2 di questo percorso a proposito della differenza tra una due diligence affrontata con superficialità e una condotta con il rigore necessario, questo costo dovrebbe essere considerato un investimento nella riduzione del rischio complessivo dell'operazione, non una spesa da comprimere per accelerare il processo o contenere i costi complessivi della transazione: il costo di una due diligence, per quanto rilevante in termini assoluti, resta tipicamente una frazione contenuta del valore complessivo dell'operazione, mentre il costo di un rischio non identificato può rivelarsi, in caso di materializzazione, molto superiore.

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 alimentare sta acquisendo un'azienda di produzione di pasta artigianale, dopo la sottoscrizione della lettera di intenti già presentata nella Dispensa 2 di questo percorso, e avvia la due diligence completa nelle tre aree tecniche presentate in questa dispensa.

Passo 1 — Pianificazione e coordinamento

Applicando gli strumenti del capitolo 2, viene costituito un team con uno studio legale, un commercialista specializzato e un revisore contabile, con un calendario di sei settimane e un red flag approach concentrato sulle aree ritenute a maggiore rischio: contratti di fornitura di materie prime (per verificare eventuali clausole di change of control) e la qualità dei ricavi, data la stagionalità tipica del settore alimentare.

Passo 2 — Esiti della due diligence legale

Applicando gli strumenti del capitolo 3, viene identificato un contratto di fornitura esclusiva di grano duro con una clausola di change of control che permetterebbe al fornitore di risolvere il contratto in caso di cambio di proprietà, un elemento critico dato che quel fornitore rappresenta il 60% dell'approvvigionamento della target.

Passo 3 — Esiti della due diligence fiscale

Applicando gli strumenti del capitolo 4, emerge un accertamento fiscale in corso relativo a un esercizio precedente, per un importo stimato ma non ancora definitivo, che richiede una specifica clausola di indennizzo secondo quanto sarà approfondito nella Dispensa 10 di questo percorso.

Passo 4 — Esiti della due diligence contabile

Applicando gli strumenti del capitolo 5, viene identificata una componente non ricorrente nell'ultimo esercizio (un contributo pubblico straordinario legato alla pandemia, non più ripetibile), che comporta una normalizzazione dell'EBITDA verso il basso rispetto al dato storico riportato a bilancio.

Passo 5 — Sintesi nel red flag report e azioni conseguenti

Applicando gli strumenti dei capitoli 7 e 8, il red flag report classifica la clausola di change of control come criticità rilevante (non deal breaker, ma richiede un'azione specifica: un contatto preventivo con il fornitore prima del closing per negoziare la rinuncia alla clausola), l'accertamento

fiscale come criticità rilevante gestita attraverso una clausola di indennizzo specifica, e la normalizzazione dell'EBITDA come elemento che giustifica una revisione al ribasso della valutazione indicativa iniziale.

Che cosa insegna questo caso

Il caso mostra come una due diligence ben condotta, integrata tra le diverse aree tecniche coinvolte, permetta di identificare criticità concrete che, se non affrontate, potrebbero compromettere significativamente il valore atteso dell'operazione, e come ciascuna criticità richieda una risposta specifica e proporzionata: un'azione preventiva, una clausola contrattuale di tutela, o un aggiustamento della valutazione, secondo la natura specifica del rischio identificato.

10. Glossario dei termini chiave

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

Red flag approach	Analisi di due diligence mirata a identificare le sole criticità realmente rilevanti, non un'analisi esaustiva su ogni aspetto.
Clausola di change of control	Clausola contrattuale che permette a una controparte di risolvere o rinegoziare un contratto in caso di cambio di proprietà.
Quality of earnings	Verifica che i ricavi storici riflettano la reale attività ricorrente dell'azienda, escludendo elementi straordinari.
EBITDA normalizzato (adjusted EBITDA)	EBITDA rettificato per escludere componenti straordinarie o non ricorrenti, base tipica per la valutazione.
Data room	Repository documentale, tipicamente digitale, in cui il venditore mette a disposizione la documentazione per la due diligence.
Red flag report	Documento di sintesi che riassume le principali criticità identificate nel corso della due diligence.
Representations and warranties	Dichiarazioni e garanzie rilasciate dal venditore nel contratto di compravendita sulla situazione della target.

11. Checklist finale e autoverifica

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

Domande di autoverifica

1. Sapresti spiegare che cos'è il red flag approach e quando è particolarmente indicato?
2. Ricordi le principali aree di verifica della due diligence legale?
3. Sapresti spiegare perché la due diligence fiscale è particolarmente delicata in uno share deal?
4. Ricordi che cos'è la normalizzazione dell'EBITDA, e sapresti fare un esempio di rettifica?
5. Sapresti descrivere la struttura tipica e la funzione di un data room?
6. Ricordi come si collegano gli esiti della due diligence alle clausole contrattuali?

Come procedere

Se le risposte sono arrivate con sicurezza, si può proseguire con la Dispensa 6, dedicata alla due diligence commerciale e industriale. In caso di incertezza, si consiglia di rileggere i capitoli corrispondenti, in particolare quelli relativi alla normalizzazione dell'EBITDA e al red flag report.

12. Riferimenti e risorse aggiornate al 2026

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

- Pubblicazioni di riferimento sulla due diligence in operazioni di M&A, con particolare attenzione agli aspetti legali, fiscali e contabili;
- Il percorso Amministrazione, Controllo e Auditing di questa collana, per un approfondimento sui principi generali di verifica e controllo;
- Associazioni professionali di revisori contabili e commercialisti specializzati in operazioni straordinarie;
- Il confronto diretto con professionisti specializzati (studi legali, commercialisti, revisori) con esperienza specifica in operazioni di M&A, risorsa preziosa per comprendere le prassi concrete del mercato.

Chiusura della Dispensa 5

Con questa dispensa prosegue il percorso Esperto in Acquisizioni Aziendali, fornendo gli strumenti per comprendere e coordinare la due diligence legale, fiscale e contabile. La dispensa successiva completerà l'approfondimento sulla due diligence, affrontando le dimensioni commerciale e industriale.

Marco Consiglio

Formatore e Course Director — 2026