



## ORGANIZZAZIONE STUDI E M&A

# ***Earn-out e clausole di salvaguardia nelle operazioni di M&A di studi professionali: la prospettiva finanziaria***

di Giacomo Buzzoni di MpO & Partners

In collaborazione con **MpO PARTNERS** EVENTO GRAUITO **Riforma fiscale ed aggregazioni professionali** Firenze • 7 ottobre 2025 Scopri di più

In nostri precedenti contributi, le clausole di earn-out sono state analizzate prevalentemente sotto il profilo giuridico e fiscale. In questa sede, invece, l'attenzione si sposta sulla loro funzione finanziaria nelle operazioni di M&A di studi professionali.

Infatti, se la clausola di aggiustamento del prezzo oggi è una componente imprescindibile nelle operazioni straordinarie tra studi professionali – come chiarito dalla giurisprudenza – vi sono comunque situazioni in cui un earn-out aggiuntivo può essere un utile strumento da integrare nella struttura dell'accordo. In questi casi, un earn-out può affiancare una clausola di aggiustamento:

- la prima serve a valorizzare la crescita prospettica che il venditore ritiene di poter garantire
- la seconda rimane lo strumento indispensabile per regolare il trasferimento effettivo della clientela esistente.

Si pensi, ad esempio, ad uno studio di commercialisti con forte pipeline di nuovi clienti già in trattativa: il venditore è certo che acquisirà una parte di questa clientela nell'anno successivo, ma al momento del closing i contratti non sono ancora firmati. O ancora, si pensi anche ad uno studio odontoiatrico con una importante campagna marketing in corso che sta iniziando a generare un aumento dei contatti e delle prime visite. Al momento del closing i numeri sono solo parzialmente visibili, ma il potenziale di crescita nei mesi successivi è elevato. In questi casi un earn-out consentirebbe di valorizzare quella crescita solo se effettivamente si realizza, evitando che l'acquirente paghi subito per ricavi ancora incerti.

Un esempio di earn-out potrebbe dunque essere il seguente: se lo studio ha un EBITDA storico di 1 milione di Euro, l'acquirente può concordare un prezzo base di 5 milioni di Euro (5x EBITDA) e un earn-out fino a 1 milione di Euro aggiuntivo qualora l'EBITDA salga a 1,2 milioni nell'anno successivo.



A differenza di strumenti puramente finanziari come i vendor loan o i pagamenti differiti senza condizione – che servono unicamente a spalmare nel tempo l'esborso – l'earn-out lega dunque in modo diretto il prezzo alla performance post-closing.

In questo senso l'earn-out funziona come un meccanismo di *bridging*: da un lato tutela l'acquirente contro il rischio di overpayment/sovrapagamento, dall'altro permette al venditore di catturare l'eventuale *upside* futuro derivante da miglioramenti previsti ma non ancora rispecchiati nei dati dell'ultimo bilancio.

### Metriche di riferimento

La strutturazione di un earn-out richiede una scelta attenta delle metriche di riferimento a cui legarsi, in quanto impatta anche i rapporti tra le parti e la struttura dell'accordo. Ad esempio, un earn-out ancorato all'EBITDA offre maggiori garanzie all'acquirente ma incontra spesso le resistenze del venditore: dopo il closing, infatti...

[continua a leggere...](#)