

lawalert

le ultime novità in tema di
normative e giurisprudenza

Material adverse change clauses: come stanno evolvendo e quali trends si vedono nei contratti post-Covid / in fase di instabilità macroeconomica

Introduzione: che cosa sono le *material adverse change clauses*?

Le *material adverse change* (“MAC”) clauses sono clausole contrattuali particolarmente rilevanti negli accordi di fusione e acquisizione e nelle relazioni debito-credito, specialmente nelle giurisdizioni di *common law*. In pratica, le parti concordano in anticipo quali circostanze imprevedibili possono giustificare la rottura dell’equilibrio contrattuale e consentire la risoluzione del contratto.

Nelle operazioni di M&A, la clausola MAC è spesso una delle più negoziate: tutela in particolare l’acquirente nella fase tra *signing* e *closing*, quando l’operazione è già stata firmata ma non ancora perfezionata, e la società target potrebbe subire eventi negativi che ne riducono sensibilmente il valore.

Data l’assenza di una disciplina specifica sulle clausole MAC nell’ordinamento italiano, la loro introduzione nei contratti di acquisizione viene generalmente ricondotta a istituti già previsti dal codice civile. In particolare:

- all’articolo 1353 del codice civile (*condizione risolutiva*) che disciplina le condizioni contrattuali, stabilendo che le parti possono subordinare la risoluzione del contratto al verificarsi di un evento futuro e incerto. È la norma più vicina alla logica della MAC, poiché consente di far dipendere la validità e la prosecuzione del contratto dal verificarsi di circostanze esterne, qualificate come “materiali”.
- all’articolo 1467 del codice civile (*eccessiva onerosità sopravvenuta*) che regola i contratti a esecuzione continuata o differita, prevedendo che, se una delle parti dimostra che l’adempimento delle proprie obbligazioni è divenuto eccessivamente oneroso per il verificarsi di eventi straordinari e imprevedibili, può domandare la risoluzione del contratto. L’altra parte, per evitarla, può offrire una modifica equa delle condizioni contrattuali.
- all’articolo 1355 del codice civile (*condizione meramente potestativa*) il quale sancisce la nullità della condizione che faccia dipendere gli effetti del contratto dal mero arbitrio di una parte. Rilevante in ottica MAC in quanto la clausola deve essere formulata in modo da non lasciare eccessiva discrezionalità a una sola parte.
- all’articolo 1463 del codice civile (*impossibilità sopravvenuta totale*) che è utile per distinguere la MAC dalla forza maggiore, che libera dall’adempimento solo se la prestazione diventa impossibile.
- all’articolo 1374 del codice civile (*integrazione del contratto secondo buona fede*), a volte richiamato dalla giurisprudenza per colmare i vuoti quando manca una disciplina specifica sulle MAC clauses.
- all’articolo 1453 del codice civile (*risoluzione per inadempimento*), che - pur diverso - mostra come la MAC possa funzionare come clausola pattizia che anticipa i presupposti di risoluzione contrattuale.

Pur non essendo perfettamente sovrapponibile alle MAC clauses (che operano su base pattizia e preventiva), l’articolo 1467 del codice civile rappresenta un utile parametro interpretativo, perché fotografa l’esigenza di riequilibrare il rapporto contrattuale di fronte a circostanze eccezionali e imprevedibili.

La difficoltà, nella prassi, è definire cosa sia “materiale”. Per questo le parti ricorrono a parametri quantitativi (ad esempio calo dell’EBITDA oltre una certa soglia, perdita di contratti chiave, downgrade del rating, eventi che compromettono la continuità aziendale), o a liste di eventi specifici.

Evoluzione nei contratti post Covid-19

La crisi pandemica ha messo alla prova queste clausole: molte operazioni sono state bloccate o sono state rinegoziate sulla base di eventi imprevisi come *lockdown*, interruzioni di filiera e crollo dei mercati. I tribunali, soprattutto negli Stati Uniti e nel Regno Unito, hanno adottato un'interpretazione restrittiva, ritenendo che non qualsiasi crisi giustifichi l'attivazione della clausola, ma solo eventi che incidano in modo sostanziale e duraturo sulla capacità della target di generare valore.

Il caso **Akorn v. Fresenius** (*Delaware Chancery Court, 2018*) è spesso citato come spartiacque: per la prima volta un giudice ha riconosciuto la sussistenza di un MAC, aprendo la strada a interpretazioni più severe e allargando il dibattito anche nel contesto Covid.

È importante distinguere le MAC dalle clausole di **forza maggiore**: la forza maggiore libera dall'adempimento per impossibilità, mentre la MAC incide sull'equilibrio economico dell'operazione e può consentire il recesso o la risoluzione.

Dopo il 2020, si è diffusa la tendenza a personalizzare le MAC, includendo epidemie, emergenze sanitarie e misure governative straordinarie. Inoltre, la negoziazione ha introdotto una distinzione sempre più chiara tra:

- eventi sistemici (che colpiscono l'intero mercato, come una recessione globale, e che difficilmente giustificano la risoluzione);
- eventi specifici che riguardano solo la società target (perdita di clienti strategici, insolvenza, crisi di liquidità).

Oltre al Covid, oggi vengono negoziate *MAC clauses* che tengono conto anche di scenari geopolitici (guerra in Ucraina, tensioni commerciali internazionali), *shock* energetici, crisi inflazionistiche ed esigenze ESG (ad esempio il mancato rispetto di requisiti ambientali o di sostenibilità può costituire "evento MAC").

In Italia, l'applicazione è meno frequente e standardizzata rispetto al mondo anglosassone. Spesso le clausole MAC compaiono in traduzione o adattamento, soprattutto quando gli investitori esteri o istituti finanziari internazionali sono coinvolti. Tuttavia, la giurisprudenza italiana tende a interpretarle con cautela e a richiedere una prova concreta di un pregiudizio "notevole" e duraturo.

Esempi si ritrovano nelle operazioni di acquisizione, dove l'acquirente può subordinare il closing all'assenza di eventi negativi quali la perdita di clienti strategici o di licenze/regolamentazioni essenziali, e nei contratti di finanziamento corporate, in cui la clausola MAC è spesso configurata come evento di default che consente alla banca di revocare il credito.

Conclusione

Il post-Covid ha reso le MAC clauses uno strumento di gestione del rischio, non più un semplice dettaglio tecnico. Una redazione chiara e personalizzata può determinare la tenuta o il fallimento di un'operazione.

Non si tratta di tutela per chi compra o finanzia: una MAC ben scritta è oggi anche una leva di equilibrio e trasparenza, capace di prevenire conflitti e rafforzare la fiducia tra le parti.

In concreto, la vera sfida sta nel bilanciamento: troppo ampie, le MAC clauses rischiano di rendere il contratto instabile; troppo ristrette, rischiano di non proteggere adeguatamente l'acquirente o il finanziatore.

In un mercato sempre più instabile, non esistono più clausole standard: il drafting su misura è la vera protezione. Una MAC clause calibrata sugli economics e sul business della target può valere quanto una due diligence completa.

Per questo, le imprese dovrebbero prestare particolare attenzione a come le MAC clauses vengono negoziate e redatte: la differenza tra una clausola generica e una tailor-made può determinare il successo o il fallimento di un deal.

CONTATTI

Viale Abruzzi, 94
20131 Milano
Tel. 02 58 20 10

BDO è tra le principali organizzazioni internazionali di servizi professionali alle imprese.

BDO Law S.r.l. Sta

bdolaw@bdo.it

Il Law Alert viene pubblicato con l'intento di tenere aggiornati i clienti sugli sviluppi in ambito legale. Questa pubblicazione non può, in nessuna circostanza, essere associata, in parte o in toto, ad un'opinione espressa da BDO. Nonostante l'attenzione con cui è preparata, BDO non può essere ritenuta responsabile di eventuali errori od omissioni contenuti nel documento. La redazione di questo numero è stata completata il 11 settembre 2025

BDO Law S.r.l. Sta, società tra avvocati, è membro di BDO International Limited, società di diritto inglese (company limited by guarantee), e fa parte della rete internazionale BDO, network di società indipendenti. BDO è il marchio utilizzato dal network BDO e dalle singole società indipendenti che ne fanno parte.

© 2025 BDO Law S.r.l. Sta - Law alert - Tutti i diritti riservati.

www.bdo.it



NEWSLETTER

Vuoi ricevere le notizie da BDO
direttamente via email?
Iscriviti alle nostre mailing list.

