



Winning business. Together

M&A Financing – progettare la struttura finanziaria a supporto della crescita

AITI – TFFD
Daniele Trevisan – d.trevisan@adacta.it

Vicenza 18 Settembre 2025

I processi di M&A

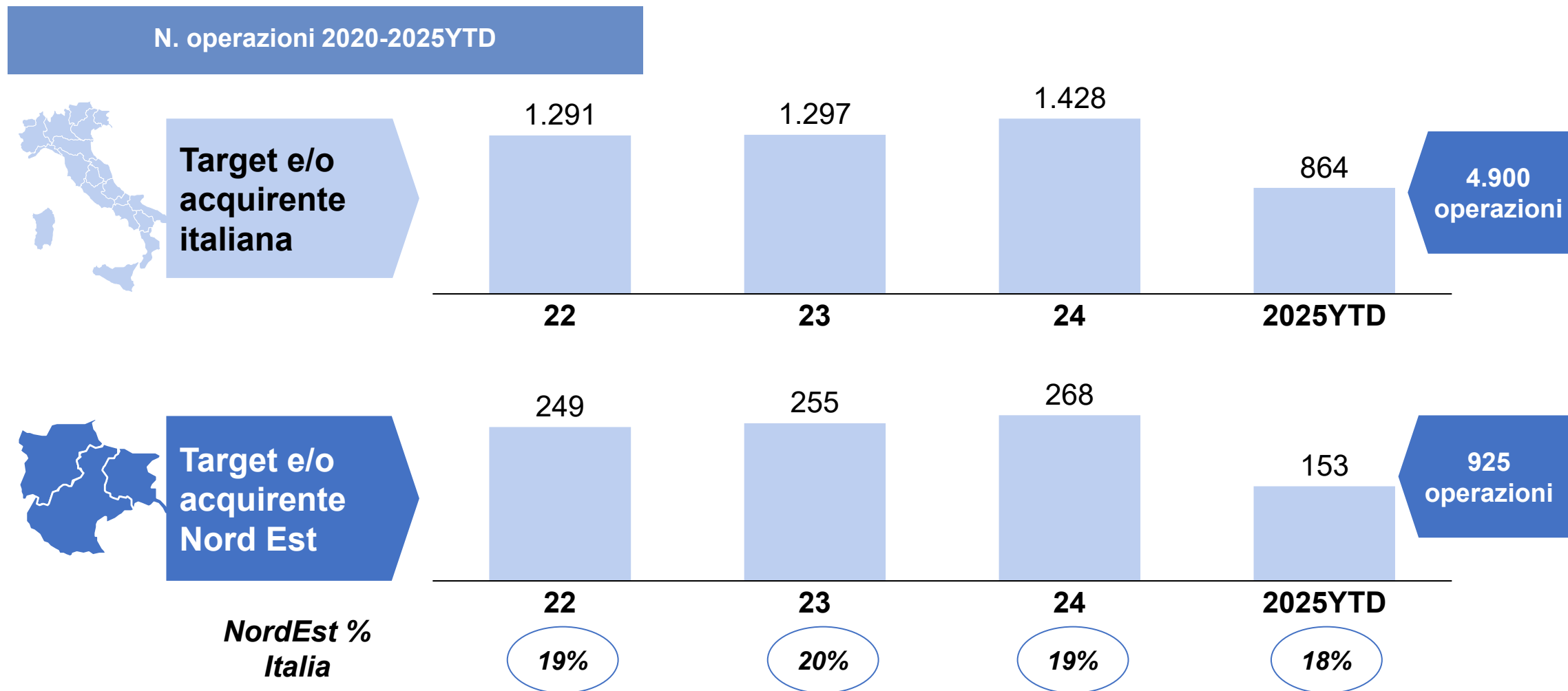
Progettare la struttura finanziaria

Case Study - M&A Financing

Adacta Advisory

M&A richiede competenze specifiche che devono entrare nella «cassetta degli attrezzi» del CFO

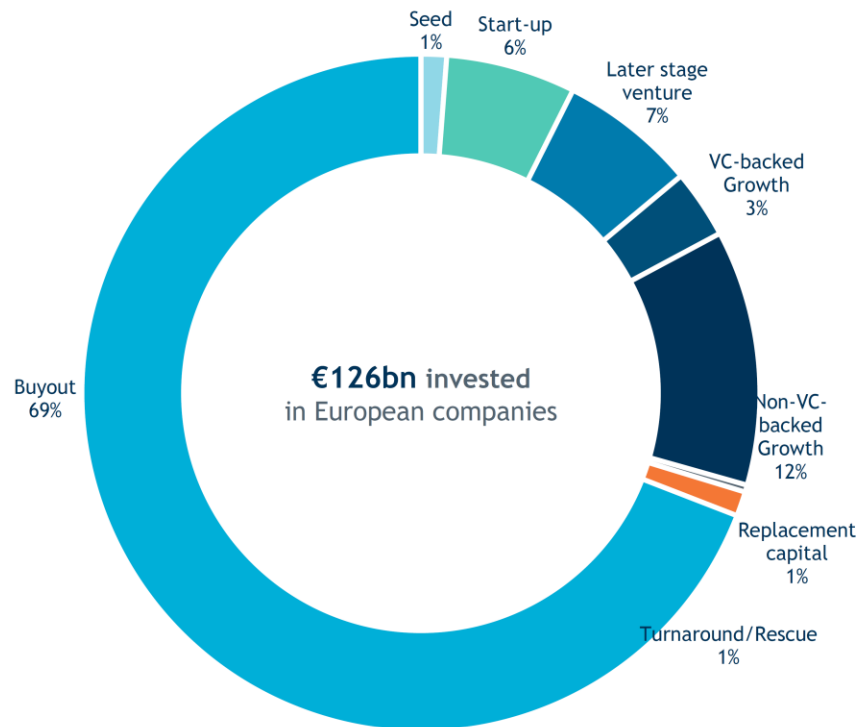
2022-2025YTD 3 anni di M&A nel NordEst: 925 operazioni



Le operazioni di Buyout rappresentano quasi il 70% delle operazioni di acquisizione

Investments by stage

2024 - Market statistics - Amount & Number of companies



Source: Invest Europe / EDC

www.investeurope.eu/research

I processi di M&A | Progettare la struttura finanziaria | Case Study - M&A Financing | Adacta Advisory

Buy Out

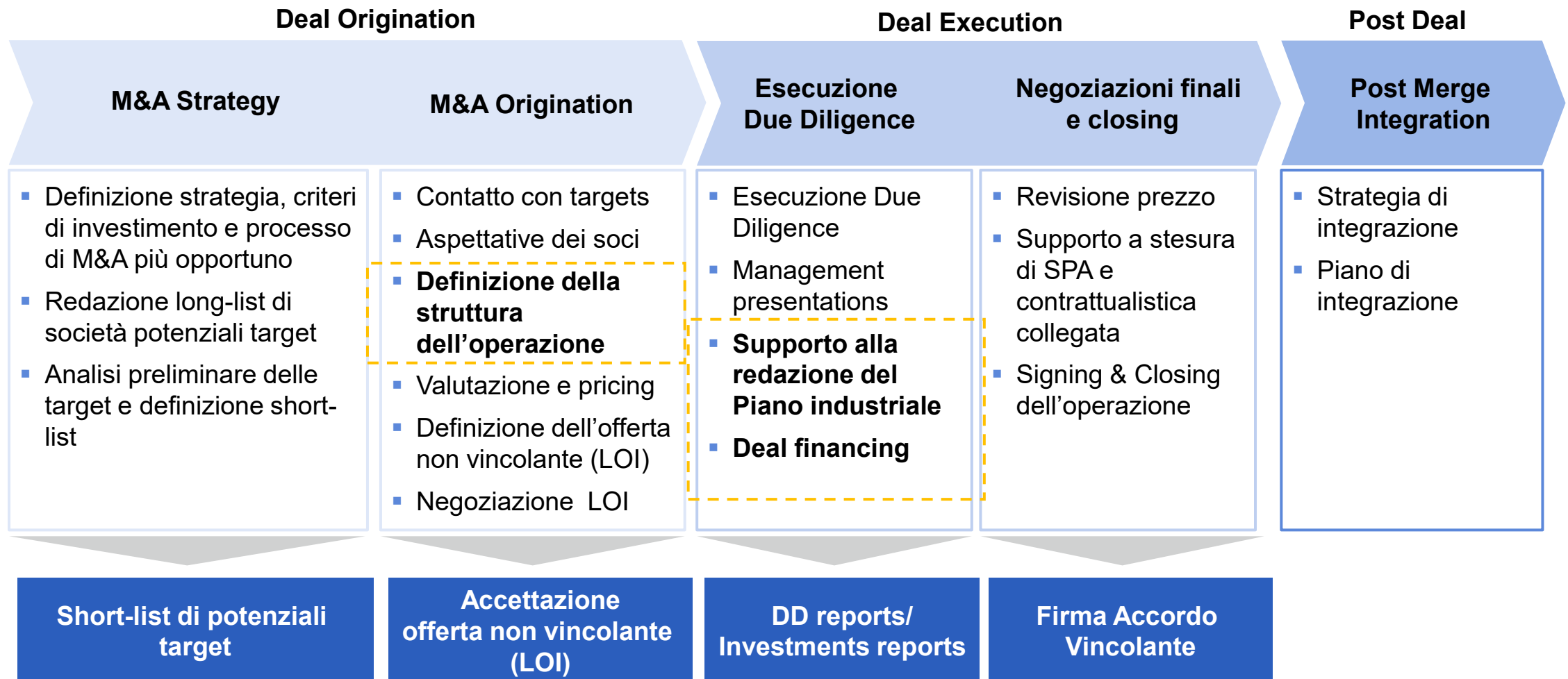
Acquisizione del capitale di un'azienda, tipicamente di maggioranza o di controllo (ma non solo). Può essere finanziato con capitale prestato da terzi per far fronte al costo dell'acquisizione. Tipicamente da investitore finanziario/istituzionale.

Esistono **varie configurazioni** di Buy Out:

- Investor Buy Out (IBO)
- Leveraged Buy out (LBO)
- Management Buy Out (MBO)
- Leveraged Management Buy Out (LMBO)
-

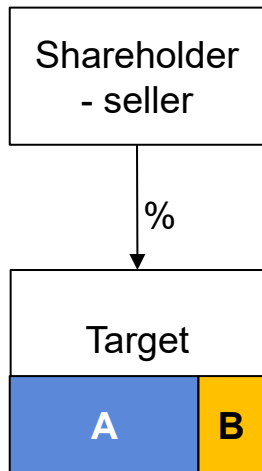
Fasi tipiche del processo di M&A

M&A buy-side: il framework di riferimento

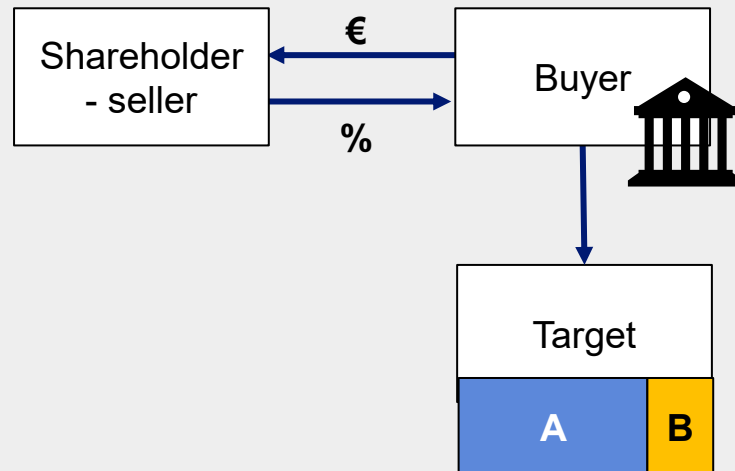


La «cassetta degli attrezzi» per l'M&A

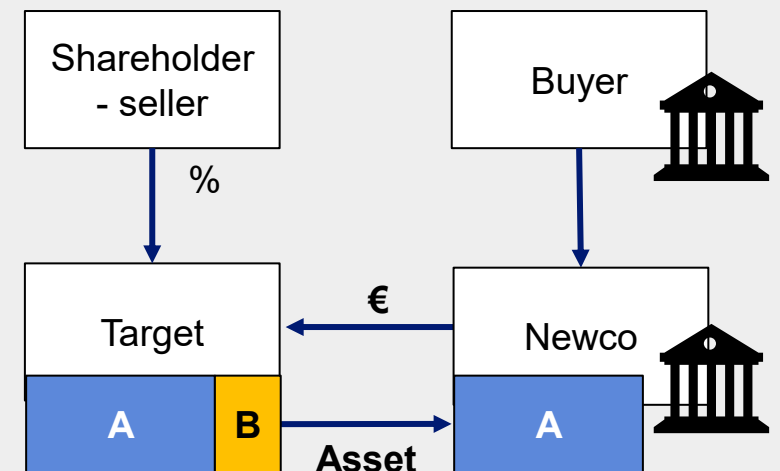
Share Deal vs. Asset Deal (Carve Out)



Share Deal



Asset deal



La «cassetta degli attrezzi» per l'M&A

Share Deal vs. Asset Deal (Carve Out)

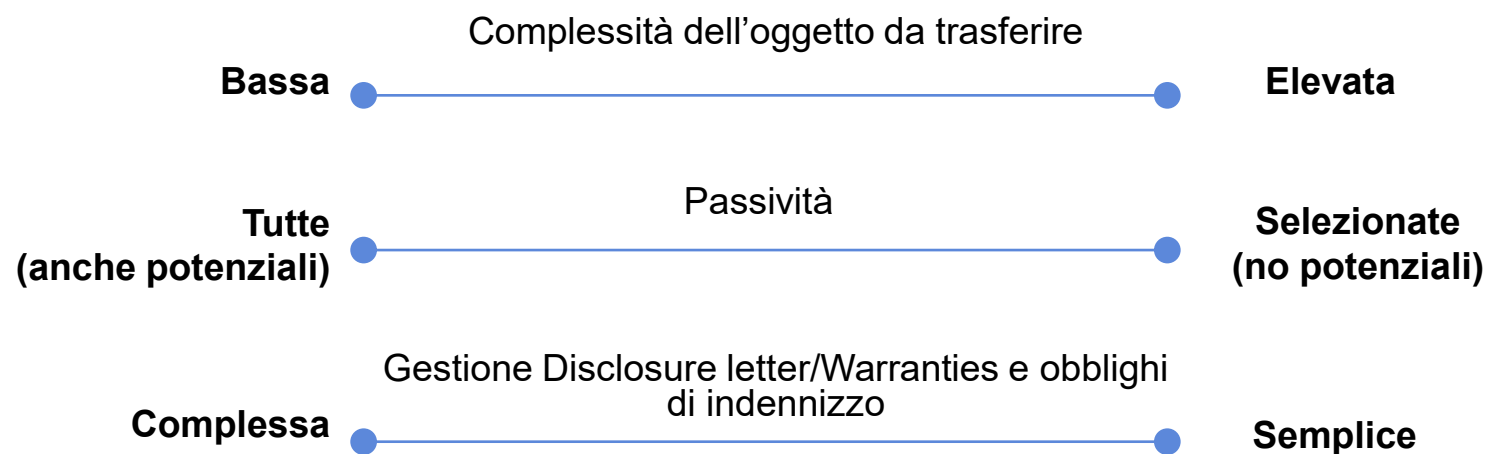
Share Deal

- Acquisto di partecipazioni (**anche tramite LBO**)
- Aumento di Capitale riservato
- Fusione (carta contro carta)

Asset deal

- Acquisto di ramo d'azienda (**anche tramite LBO**)

Forma più comune di LBO



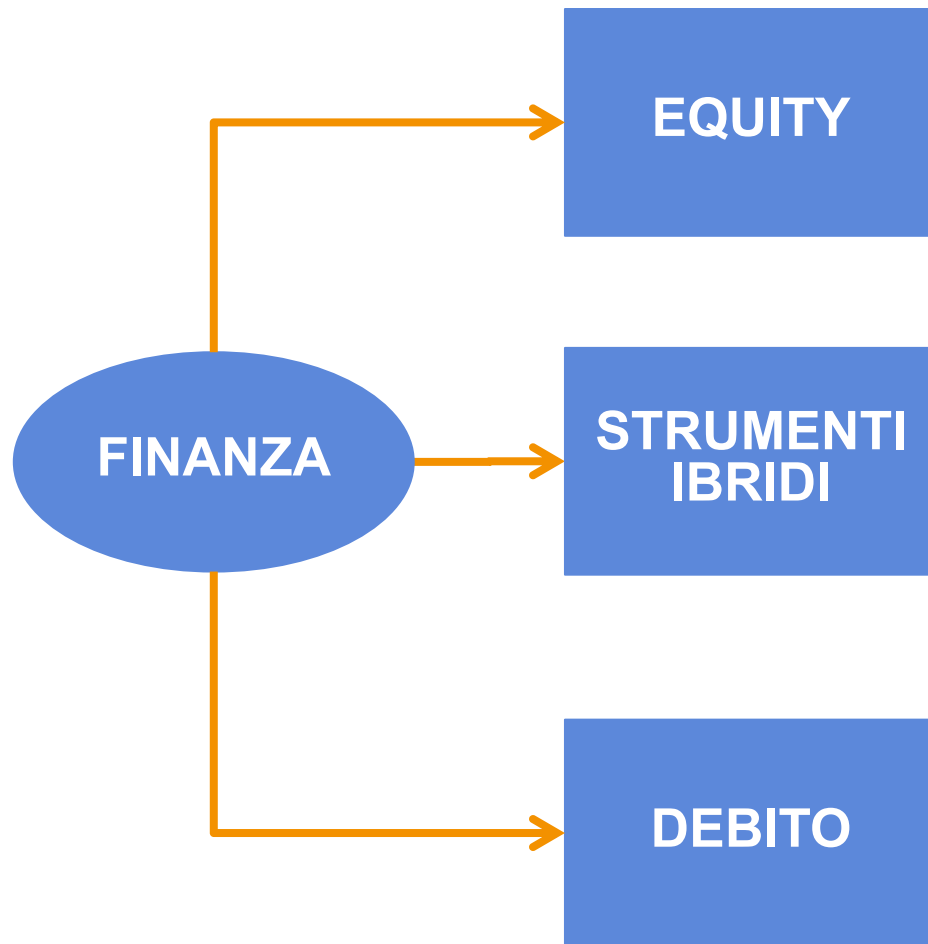
I processi di M&A

Progettare la struttura finanziaria

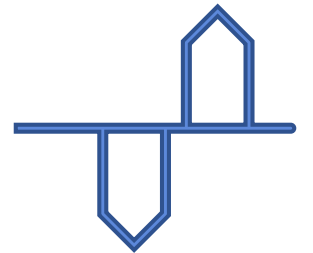
Case Study - M&A Financing

Adacta Advisory

L'accesso alle risorse finanziarie è una condizione chiave per poter valutare la crescita per linee esterne



- Mezzi Propri (Costosi)
- Apertura del Capitale:
 - Investitori Istituzionali (Private Equity)
 - Quotazione in Borsa
- Preferred Equity: equity con priorità rispetto all'ordinario
- Mezzanino: debito subordinato
- Obbligazioni convertibili / prestiti partecipativi: debito con opzione di conversione in equity o con rendimento legato ai risultati
- Strumenti finanziari partecipativi: conferiscono diritti patrimoniali e amministrativi, senza entrare nel capitale sociale
- Credit Rating
- Equity/Deb. Acquisizione < 1
- PFN/EBITDA post-money < 3-4

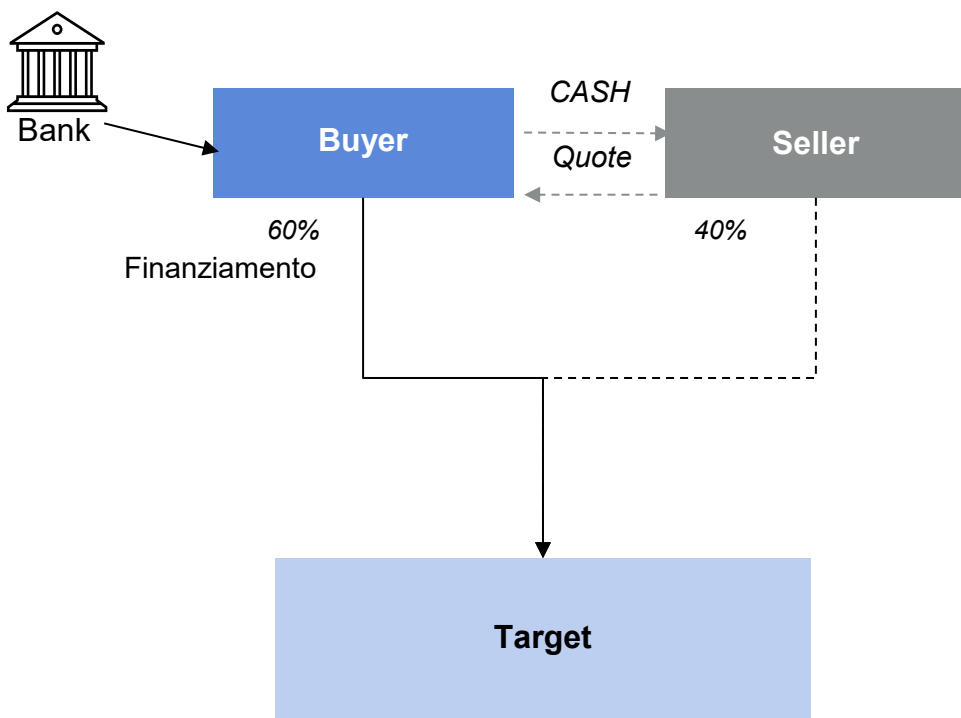


2 possibili opzioni per le operazioni di Leveraged Buy out

OPZIONE 1 – ACQUISTO DA BUYER

Ipotesi di indebitamento (LBO) su Buyer

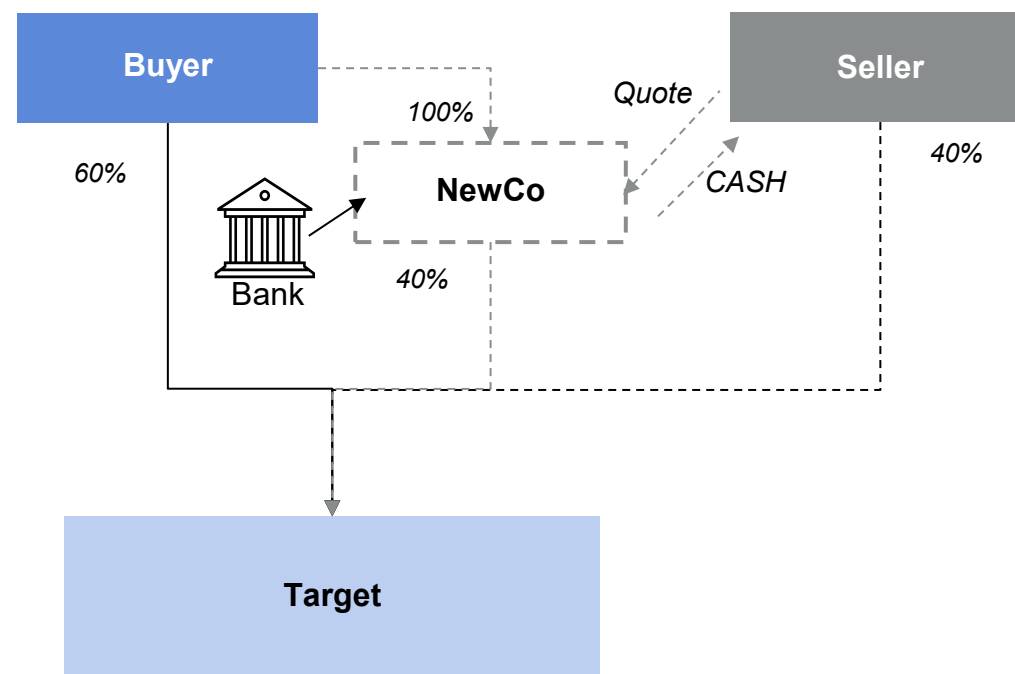
- Finanziamento su Buyer
- Acquisto da parte di Buyer delle quote di Seller
- Rimborso del finanziamento mediante flussi di dividendi distribuiti da Target a Buyer



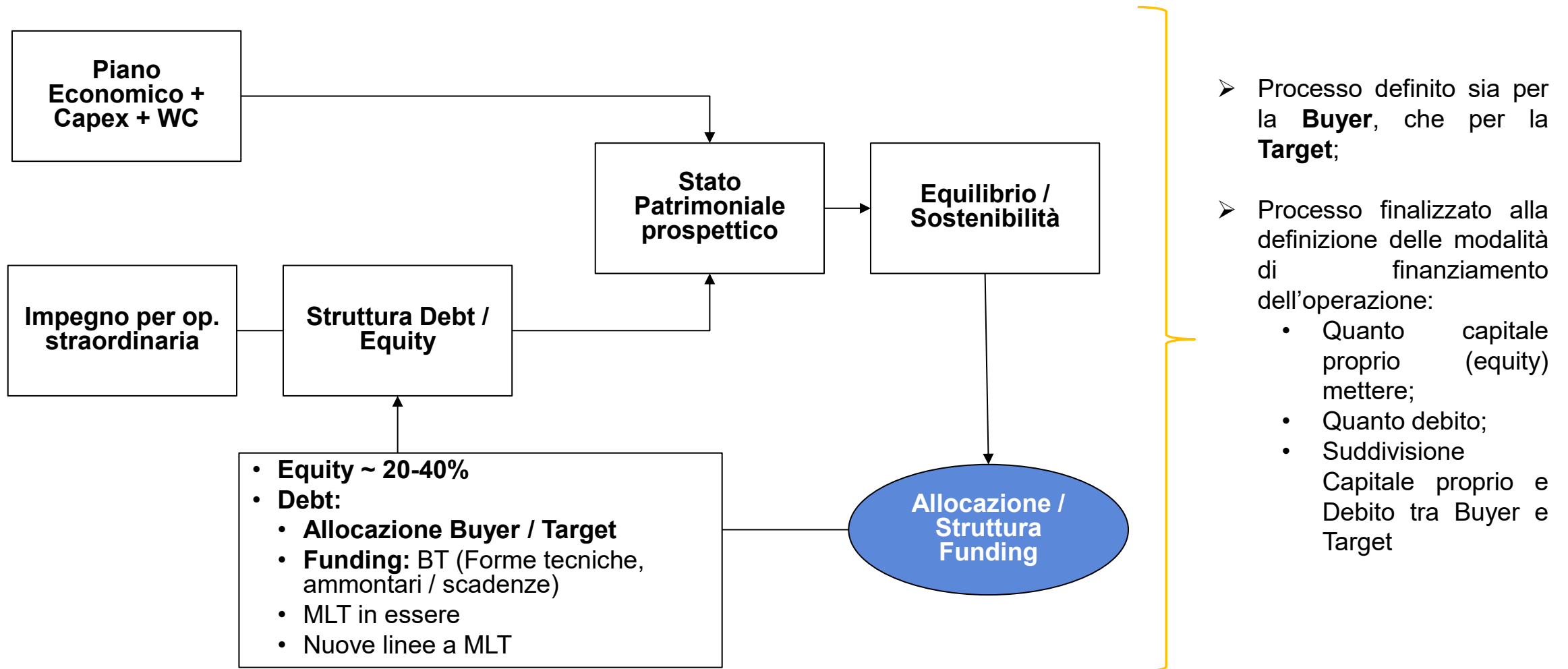
OPZIONE 2 – ACQUISTO CON NEWCO

Ipotesi di indebitamento (LBO) su NewCo

- Costituzione NewCo
- Finanziamento in NewCo e acquisto quote
- [eventuale] bridge financing
- Fusione inversa di NewCo in Target e rimborso con i flussi di cassa operativi di Target



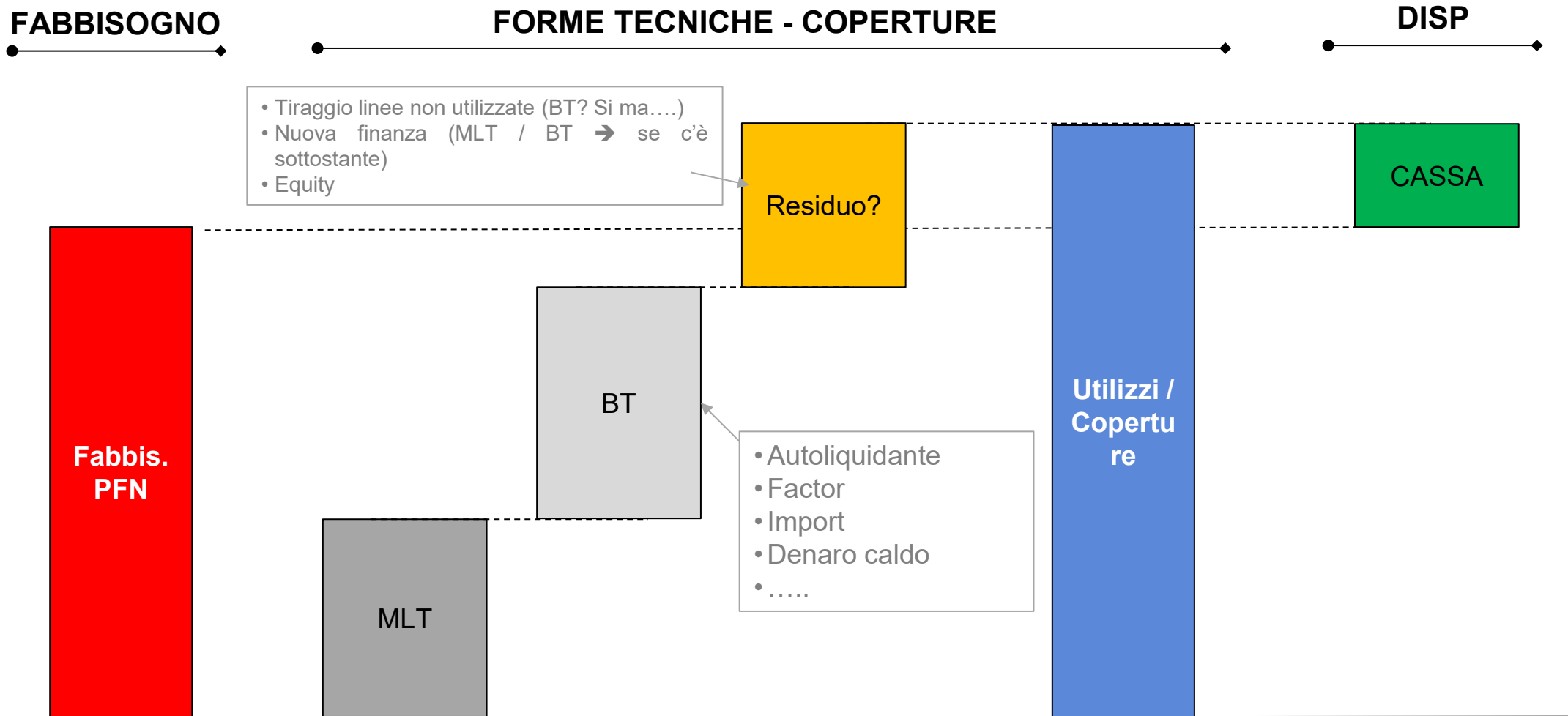
Il processo di definizione della struttura finanziaria e del Funding della Buyer e della Target



Come valuto struttura e l'allocazione del debito?...

	Indicatori	Contenuto / Valutazione
Reddituale	<ul style="list-style-type: none">▪ EBITDA % > 5 – 10%?▪ Utile > 0	<ul style="list-style-type: none">▪ Ebitda% e Valore assoluto▪ Ebit% e Valore assoluto
Patrimoniale	<ul style="list-style-type: none">▪ Patrimonio netto > 0▪ PFN/Ebitda < 3 - 4▪ PFN/Equity < 1	<ul style="list-style-type: none">▪ Sostenibilità finanziaria▪ Solidità (leva)▪ Composizione (struttura)▪ Minimizzazione del capitale investito? <p>▪ Riesco a sostenere la struttura</p> <p>▪ Sensitivity?</p>
Finanziario	<ul style="list-style-type: none">▪ Flusso di cassa positivi▪ DSCR▪	<ul style="list-style-type: none">▪ Cash flow consuntivo▪ Cash flow prospettico▪ Crescita▪ Componenti del cash flow▪ Sensibilità del mio cash flow alla crescita <p>▪ Come genero cash flow? Quanto ne genero?</p>

L'obiettivo del funding della PFN / Fabbisogno è avere disponibilità di utilizzi / forme tecniche che consentano almeno l'integrale copertura del fabbisogno



I processi di M&A

Progettare la struttura finanziaria

Case Study - M&A Financing

Adacta Advisory

Valutazione struttura Target – Pre Operazione

Il prezzo di target è 45M€

Conto Economico (k Eu)	BUYER						
	BUYER - STAND-ALONE						
	ACT		PIANO				
	Y-3	Y-2	Y-1	Y1	Y2	Y3	Y4
Ricavi Lordi	52.078	64.178	70.914	70.255	71.660	73.459	75.303
Growth Rate %		23,2%	10,5%	-0,9%	2,0%	2,5%	2,5%
EBITDA	8.044	7.551	6.569	7.205	9.029	9.098	9.332
EBITDA %	15,4%	11,8%	9,3%	10,3%	12,6%	12,4%	12,4%

Conto Economico (k Eu)	TARGET						
	TARGET STAND-ALONE						
	ACT		PIANO				
	Y-3	Y-2	Y-1	Y1	Y2	Y3	Y4
Ricavi Lordi	15.482	18.581	21.547	21.510	21.940	22.489	23.051
Growth Rate %	0,0%	20,0%	16,0%	-0,2%	2,0%	2,5%	2,5%
EBITDA	3.306	3.035	2.989	3.556	3.545	3.514	3.511
EBITDA %	21,4%	16,3%	13,9%	16,5%	16,2%	15,6%	15,2%

Stato Patrimoniale (k Eu)	BUYER						
	Y-3	Y-2	Y-1	Y1	Y2	Y3	Y4
Capitale Netto Investito	26.111	31.220	34.069	33.516	34.664	34.216	34.392
Patrimonio Netto	26.206	29.666	32.544	36.251	42.268	49.056	55.595
Fondi e altre passività	820	773	742	763	822	697	758
PFN	(915)	780	783	(3.498)	(8.426)	(15.538)	(21.961)
Totale fonti	26.111	31.220	34.069	33.516	34.664	34.216	34.392
D/E	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4
D/EBITDA	-0,1	0,1	0,1	-0,5	-0,9	-1,7	-2,4

Stato Patrimoniale (k Eu)	TARGET						
	Y-3	Y-2	Y-1	Y1	Y2	Y3	Y4
Capitale Netto Investito	11.330	7.546	8.605	8.369	7.485	6.946	6.485
Patrimonio Netto	11.199	11.194	12.981	16.289	19.592	22.853	25.930
Fondi e altre passività	570	572	695	580	580	580	580
PFN	(439)	(4.221)	(5.071)	(8.500)	(12.687)	(16.487)	(20.025)
Totale fonti	11.330	7.546	8.605	8.369	7.485	6.946	6.485
D/E	0,0	-0,4	-0,4	-0,5	-0,6	-0,7	-0,8
D/EBITDA	-0,1	-1,4	-1,7	-2,4	-3,6	-4,7	-5,7

Cash Flow (k Eu)	BUYER						
	Y-3	Y-2	Y-1	Y1	Y2	Y3	Y4
FCFO		(1.512)	172	4.660	5.268	7.597	6.686
Cash Flow to Debt		(1.696)	(3)	4.281	4.928	7.112	6.423
Cassa disponibile EoP	18.956	10.044	14.317	14.595	16.926	22.038	25.461

Cash Flow (k Eu)	TARGET						
	Y-3	Y-2	Y-1	Y1	Y2	Y3	Y4
FCFO		6.566	1.652	3.586	4.229	3.842	3.579
Cash Flow to Debt		3.782	850	3.429	4.187	3.800	3.537
Cassa disponibile EoP	7.773	9.050	9.166	11.371	14.343	17.176	20.369

CFADS (+ cassa)	18.998	19.923	24.398	28.785			
Debt Service	4.403	2.997	2.360	3.324			
DSCR	4,3	6,6	10,3	8,7			

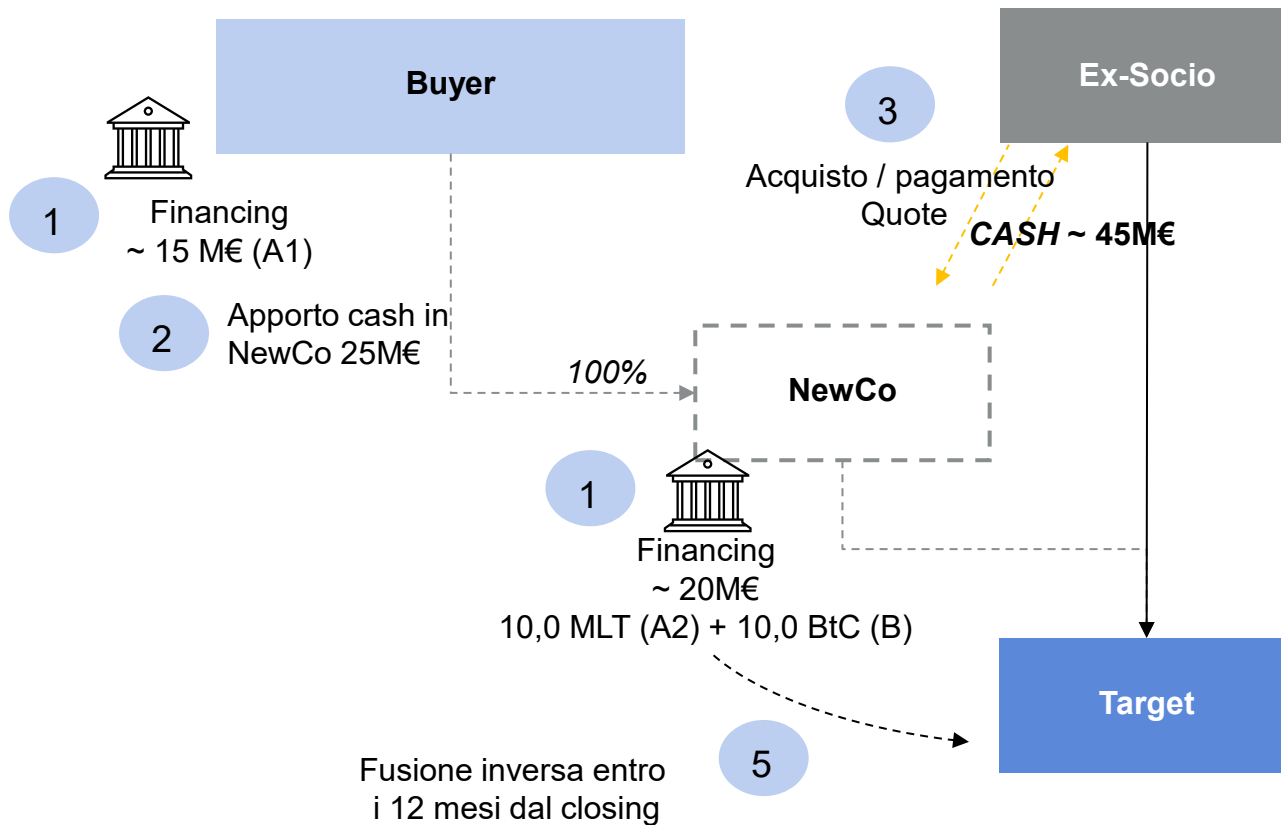
CFADS (+ cassa)	12.637	15.600	18.185	20.756			
Debt Service	1.266	1.257	1.009	387			
DSCR	10,0	12,4	18,0	53,7			

Debt Capacity (EBITDA * (x))
Debt Capacity

4,0 4,0
26.275 28.820

4,0 4,0
11.957 14.225

L'operazione prevede l'acquisto delle quote di Target per 45,0M€ da parte di una NewCo che sarà finanziata da Buyer per ca. 25M€ e da indebitamento bancario da accendere nella NewCo stessa per ca. 20M€.



Ipotesi di leveraged buy-out ~ 25M€:

- Struttura finanziaria con:
 - Facility A1: 15 M€ di linee a MLT a 7 anni con balloon @25%
 - Facility A2: 10 M€ di linee a MLT a 7 anni con balloon @25% su NewCo
 - Facility B: 10,0M€ linea bridge to cash 12 mesi da closing su NewCo
- Buyer apporterà ca. 25M€ di risorse finanziarie in NewCo per supportare l'operazione (10M€ mezzi propri ~ 20%)
- NewCo pagherà il prezzo dell'acquisto delle quote di Target di ca. 45,0M€
- (potenziale) Reinvestimento di xxxM€ dei soci di target nel Buyer
- Impegno alla fusione inversa di NewCo in Target entro 12 mesi dal closing con rimborso della linea BtC grazie alla cassa già disponibile in Target

Valutazione del financing

BUEYR POST FINANCING

Conto Economico (k Eu)	Y1	Y2	Y3	Y4	Y5	Y6
Ricavi Lordi	70.255	71.660	73.459	75.303	75.303	75.303
Growth Rate %	-0,9%	2,0%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
EBITDA	7.205	9.029	9.098	9.332	9.332	9.332
EBITDA %	10,3%	12,6%	12,4%	12,4%	12,4%	12,4%

Stato Patrimoniale (k Eu)	Y1	Y2	Y3	Y4	Y5	Y6
Capitale Netto Investito	59.016	60.164	59.716	59.892	59.400	58.909
Patrimonio Netto	36.114	41.740	48.610	55.237	61.901	68.631
Fondi e altre passività	763	822	697	758	758	758
PFN	22.139	17.602	10.409	3.897	(3.259)	(10.481)
Totale fonti	59.016	60.164	59.716	59.892	59.400	58.909

D/E	0,6	0,4	0,2	0,1	-0,1	-0,2
D/EBITDA	3,1	1,9	1,1	0,4	-0,3	-1,1

Cash Flow (k Eu)	Y1	Y2	Y3	Y4	Y5	Y6
Cash flow Lordo	7.593	9.964	10.664	10.842	10.806	10.756
Var. Capitale Circolante	(281)	(1.241)	356	(768)	(100)	(100)
Var. Investimenti netti	(2.599)	(3.250)	(3.250)	(3.250)	(3.250)	(3.250)
Oneri Finanziari	(590)	(1.132)	(980)	(820)	(659)	(449)
Cash Flow to Debt	(21.356)	4.537	7.193	6.512	7.156	7.222
Var. debiti MLT	(4.003)	(2.597)	(2.000)	(3.000)	(2.000)	(1.500)
Nuove linee financing	15.000	(1.702)	(2.372)	(2.495)	(2.624)	(2.057)
Cassa disponibile	(10.359)	238	2.821	1.017	2.531	3.665
Cassa disponibile EoP	3.958	4.196	7.018	8.035	10.566	14.231

CFADS (+ cassa)	9.627	12.369	14.350	15.849	18.237	
Debt Service	5.430	5.351	6.315	5.283	4.006	
DSCR	1,8	2,3	2,3	3,0	4,6	

TARGET POST FINANCING

	Y1	Y2	Y3	Y4	Y5	Y6
Ricavi Lordi	21.510	21.940	22.489	23.051	23.051	23.051
Growth Rate %	-0,2%	2,0%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
EBITDA	3.556	3.545	3.514	3.511	3.511	3.511
EBITDA %	16,5%	16,2%	15,6%	15,2%	15,2%	15,2%

	Y1	Y2	Y3	Y4	Y5	Y6
Capitale Netto Investito	45.502	42.571	39.985	37.478	34.882	32.286
Patrimonio Netto	28.271	29.946	33.261	36.397	39.536	42.700
Fondi e altre passività	5.403	3.795	2.188	580	580	580
PFN	11.828	8.829	4.536	501	(5.234)	(10.993)
Totale fonti	45.502	42.571	39.985	37.478	34.882	32.286

D/E	0,4	0,3	0,1	0,0	-0,1	-0,3
D/EBITDA	3,3	2,5	1,3	0,1	-1,5	-3,1

	Y1	Y2	Y3	Y4	Y5	Y6
Cash flow Lordo	4.341	5.116	5.053	4.846	4.822	4.788
Var. Capitale Circolante	(400)	368	(127)	(154)	(15)	(15)
Var. Investimenti netti	(37.561)	(548)	(398)	(449)	(500)	(500)
Oneri Finanziari	(169)	(530)	(455)	(373)	(287)	(166)
Cash Flow to Debt	(16.899)	2.998	4.293	4.036	5.735	5.759
Var. debiti MLT	(1.224)	(1.215)	(967)	(345)	(345)	0
Nuove linee financing	20.000	(11.135)	(1.581)	(1.663)	(1.750)	(1.371)
Cassa disponibile	1.878	(9.351)	1.745	2.028	3.641	4.388
Cassa disponibile EoP	11.043	1.692	3.437	5.465	9.105	13.493

CFADS (+ cassa)	14.572	6.440	7.846	11.486	15.031	
Debt Service	12.879	3.003	2.381	2.381	1.538	
DSCR	1,1	2,1	3,3	4,8	9,8	

TERMINI E CONDIZIONI

Durata e Costi

- Struttura: Pre-ammortamento, ammortamento, balloon
- Costi: Margine, upfront / Arrangement fees,

Garanzie

- Interne (Ipoteche – fideiussioni)
- Esterne (SACE - MCC – Altre)

Equity Commitment

- Compartecipazione Azionisti
- Fin. soci / vers. c/capitale

Covenants e Impegni

- Covenants Finanziari → negoziare headroom adeguati
- Covenants / altri impegni:
 - No disposal of assets
 - Pari passu / negative pledge / cross default
 - Limiti all'indebitamento
 - Excess cash flow / eventi straordinari
 - Dividend policy
 - Cross Default

Leveraged Buyout – Vantaggi e Svantaggi

Vantaggi

- Migliore governance
- Controllo del valore generato dal piano industriale
- Vantaggio Fiscale

Svantaggi

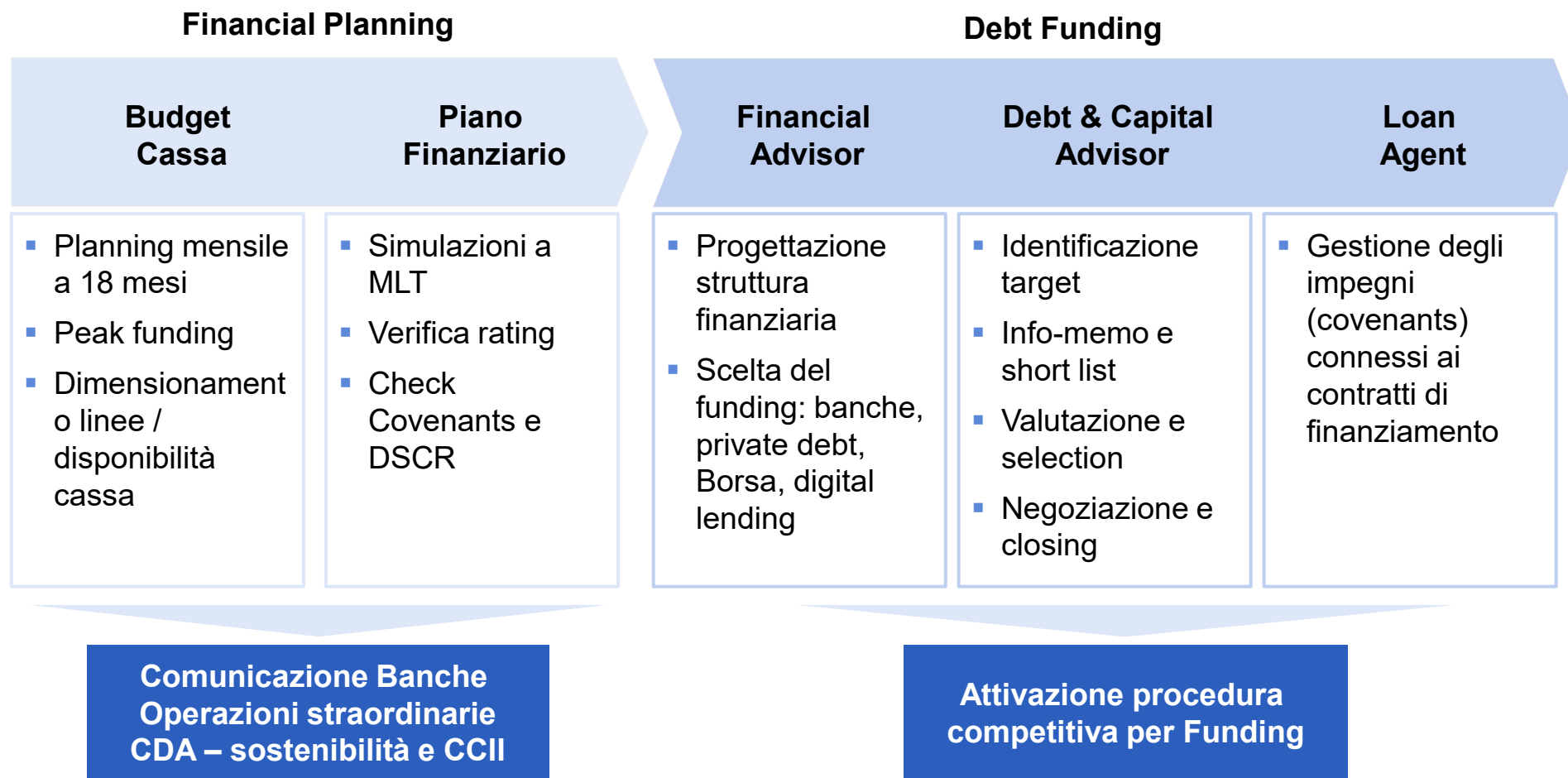
- Aumento del rischio finanziario del gruppo (D/EBITDA oltre 4x) -> la gestione finanziaria e indirettamente quella aziendale hanno una bassa capacità di sopportare oscillazioni negative del risultato di esercizio

Rischi

- Maggior commitment soci
- Pricing dell'operazione
- Accorciamento scadenze
- Covenants (incluso la richiesta di procedere alla fusione NewCo)
- La fusione inversa di NewCo in Target impone di:
 - Rottura covenants con altri Istituti → Chiedere waiver
 - Chiara visibilità della minor solidità Rating di TARGET da parte di clienti fornitori (il sistema bancario probabilmente già analizza l'operazione a livello di gruppo economico)

Supportiamo il reperimento di risorse finanziarie, collaborando con il management per valutare il corretto dimensionamento del debito e ottenendo il miglior supporto dai finanziatori

Financial planning & Debt Advisory



Principali referenze recenti nel settore Debt Advisory – abbiamo gestito oltre 1,5Mld € di transazioni

2024

Debt Advisory
Power Transformers

Development – new prod. Plant USA
Financing 11M USD


Together towards a greener future

Turnover: 110M€ [Link](#)

2024

Debt Advisory
Software & Solution Provider

Leveraged Buy-out
Financing 5M Eur


WE SHAPE THE FUTURE

Turnover: 30M€ [Link](#)

2023

Debt Advisory
Furnishing Equipment

Acquisition Financing - Expansion
Financing 30M Eur


VOLPATO®

Turnover: 70M€ [Link](#)

2023

Debt Advisory
Winery Equipment

Leveraged Buy-out
Financing 4M Eur


Soluzioni Innovative per l'Enologia.

Turnover: 18M€

2022

Debt Advisory
Agricoltura protection

Development – new prod. Plant Spain
Financing 5M USD



UNA PASSIONE TUTTA ITALIANA
SOLUZIONI TECNICHE PER VIGNETI E FRUTTI

Turnover: 25M€ [Link](#)

2022

Debt Advisory
Power Alternators

Leveraged Buy-out
Financing 10M Eur


meccalte

Turnover: 180M€

2021

Debt Advisory
Winery

Leveraged Buy-out
Financing 35M Eur


ASTORIA
WINES

Turnover: 60M€

2021

Debt Advisory
Logistic Systems

Refinancing
Financing 10M Eur


Ferretto Group®
Every solution, just one provider

Turnover: 100M€

I processi di M&A

Progettare la struttura finanziaria

Case Study - M&A Financing

Adacta Advisory

Winning business. Together. Siamo partner delle imprese nelle sfide di mercato, per vincerle. Supportiamo la direzione a trasformare le organizzazioni per crescere ed essere più performanti

Il Gruppo Adacta



**Strategy &
Organization**



**Corporate
Finance**



**Planning &
Controlling**



Digital



Tax & Legal

**60+ consulenti
(Business Administration, Engineering)**

90+ Fiscalisti e Avvocati

I nostri elementi distintivi sono la gestione del cambiamento, l'esperienza e la leadership dei nostri consulenti, il focus al risultato e l'utilizzo delle tecnologie digitali

Gli elementi distintivi

Mindset:

Approccio rigoroso per la gestione del cambiamento



- Approccio analitico e fact based
- Framework proprietari
- Project & communication management
- Coinvolgimento dell'organizzazione



Expertise:

Conoscenza Industry & leadership



- Seniority
- Industry Knowledge
- Leadership
- Talent Management

Execution:

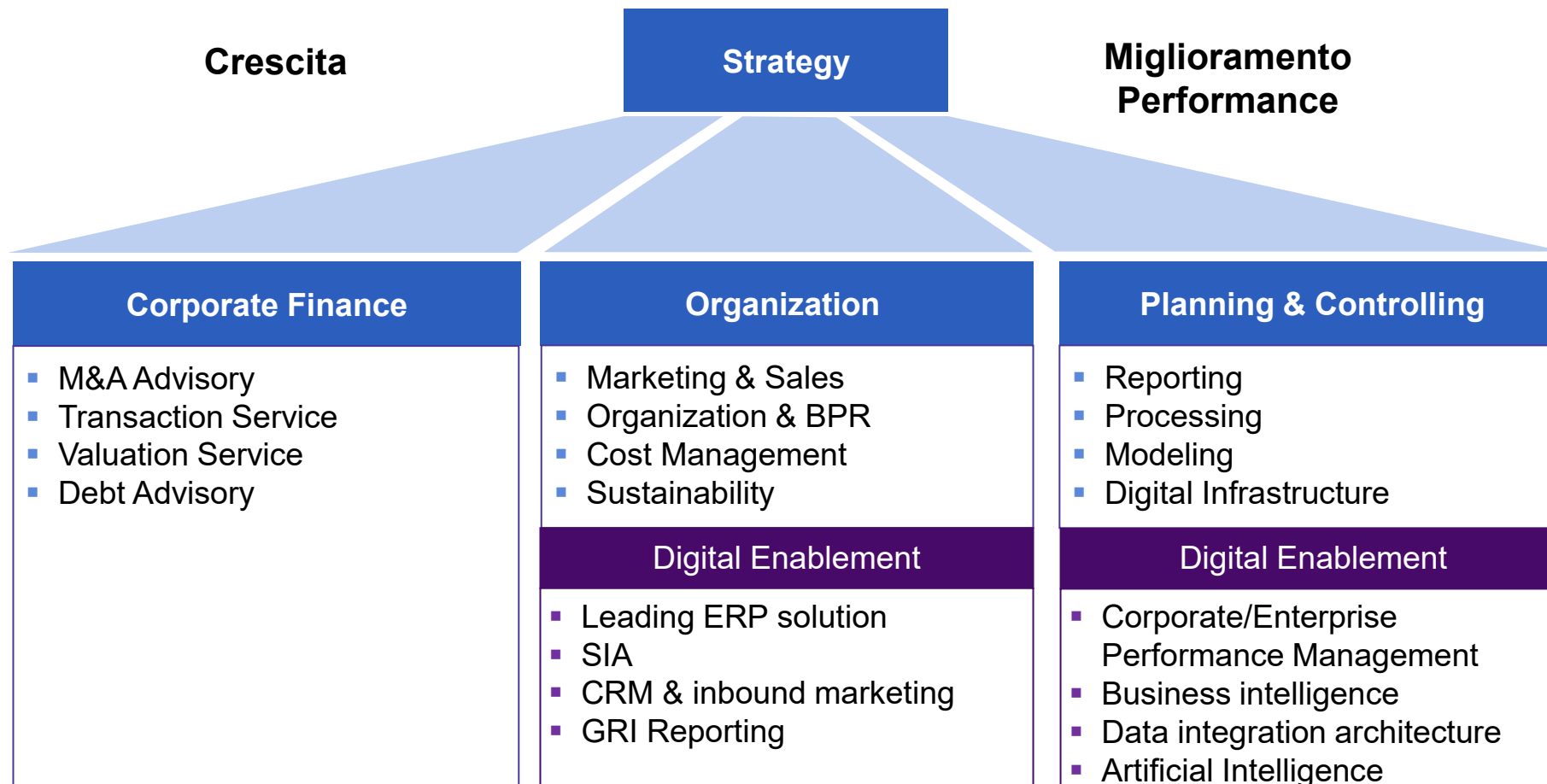
«Make it happen»



- Focus sui risultati
- Approccio trasformatore
- Digitalizziamo e applichiamo le migliori tecnologie per l'innovazione

Supportiamo le direzioni aziendali a definire e implementare ambiziosi piani strategici, con servizi di consulenza che abilitano la crescita e miglioramento delle performance. Usiamo la tecnologia per migliorare l'impatto della trasformazione

Architettura dei nostri servizi





Adacta Advisory

Strada Marosticana, 6/8,
36100 Vicenza – Italia

Via Visconti di Modrone, 21,
20122 Milano – Italia

T +39.0444.228000

M advisory@adacta.it

W <https://www.adacta.it/>

