



***Il ruolo dell'advisor nelle operazioni di M&A:
casi concreti, best practice, criticità e fattori di
successo***

Ethica Group – Chi siamo

Siamo un gruppo indipendente focalizzato nella realizzazione di operazioni di finanza straordinaria e nell'investimento diretto nel capitale di rischio di imprese italiane

I nostri interlocutori sono le PMI italiane, i loro soci, i gruppi internazionali e gli investitori istituzionali, con ognuno dei quali **ci proponiamo di costruire relazioni di reciproca fiducia durature nel tempo**

Operiamo attraverso dei team specializzati di professionisti con un significativo track-record

**Il nostro nome
deriva dalla parola
greca Ethos ("ἦθος"),**

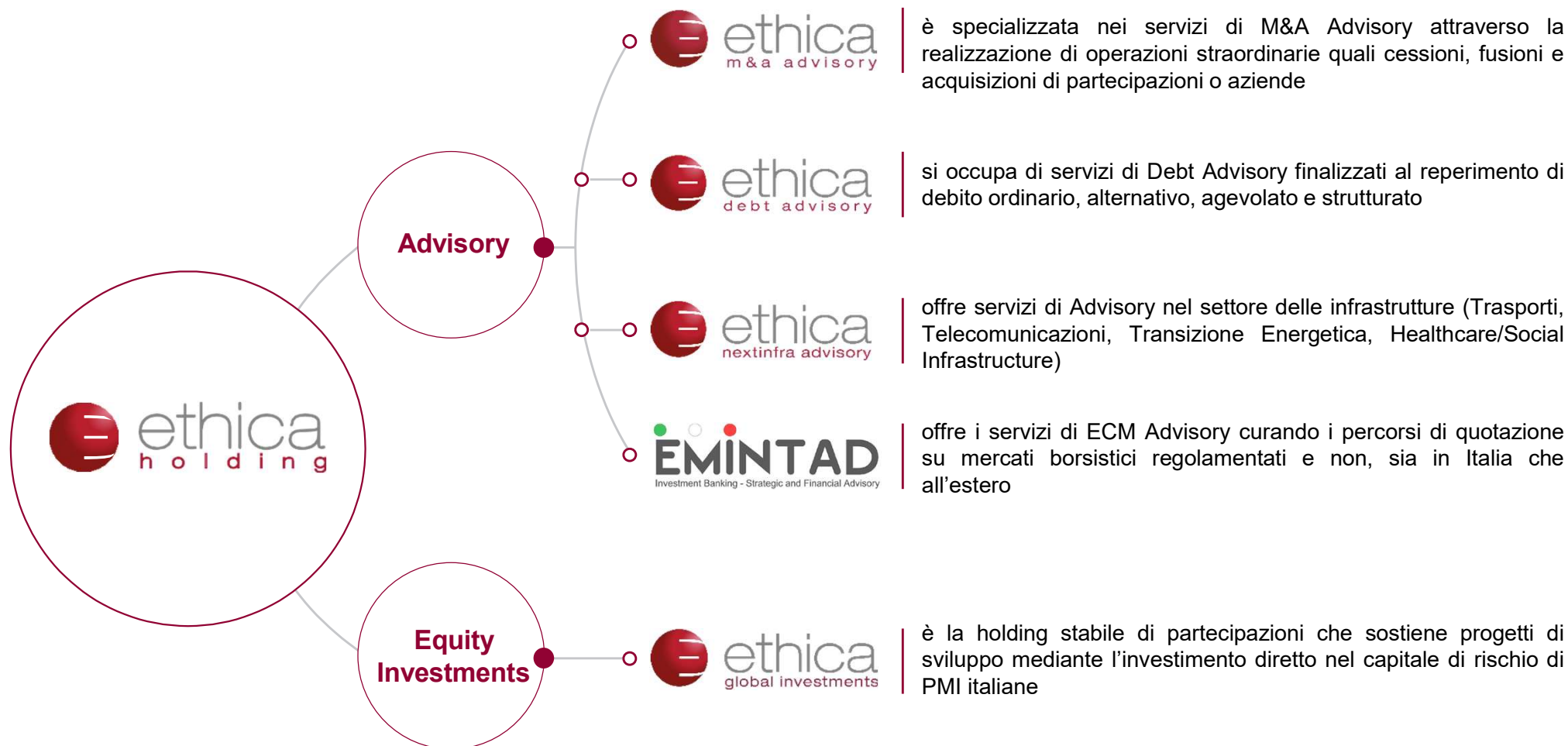
il cui significato originario
- "luogo da vivere" - fu
ampliato da Aristotele
in "conoscenza" e
"competenza"

Storia



Ethica Group – Struttura del Gruppo e Attività

Gruppo indipendente con focus sul mid-market



Ethica Group – Un player di riferimento nel mercato italiano

Numeri chiave del gruppo

~400
operazioni
realizzate

~70
operazioni M&A
realizzate negli ultimi
3 anni

€ 25+ mld
valore complessivo
operazioni

~65%
operazioni sell-side

65+
professionisti

50%
operazioni con controparti
strategiche / industriali

Ethica Group – Copertura internazionale

Siamo soci fondatori della partnership Mergers Alliance

Collaboriamo con **partner localizzati in 25 Paesi**, assicurando così una presenza attiva nei più importanti centri finanziari internazionali e nei principali Paesi emergenti

Americhe

Brasil
Colombia
Chile
Mexico
Perù
USA

Europa

Austria
Belgium
Croatia
France
Germany
Italy
Netherlands
Poland
Spain
Slovenia
Switzerland
UK

Asia

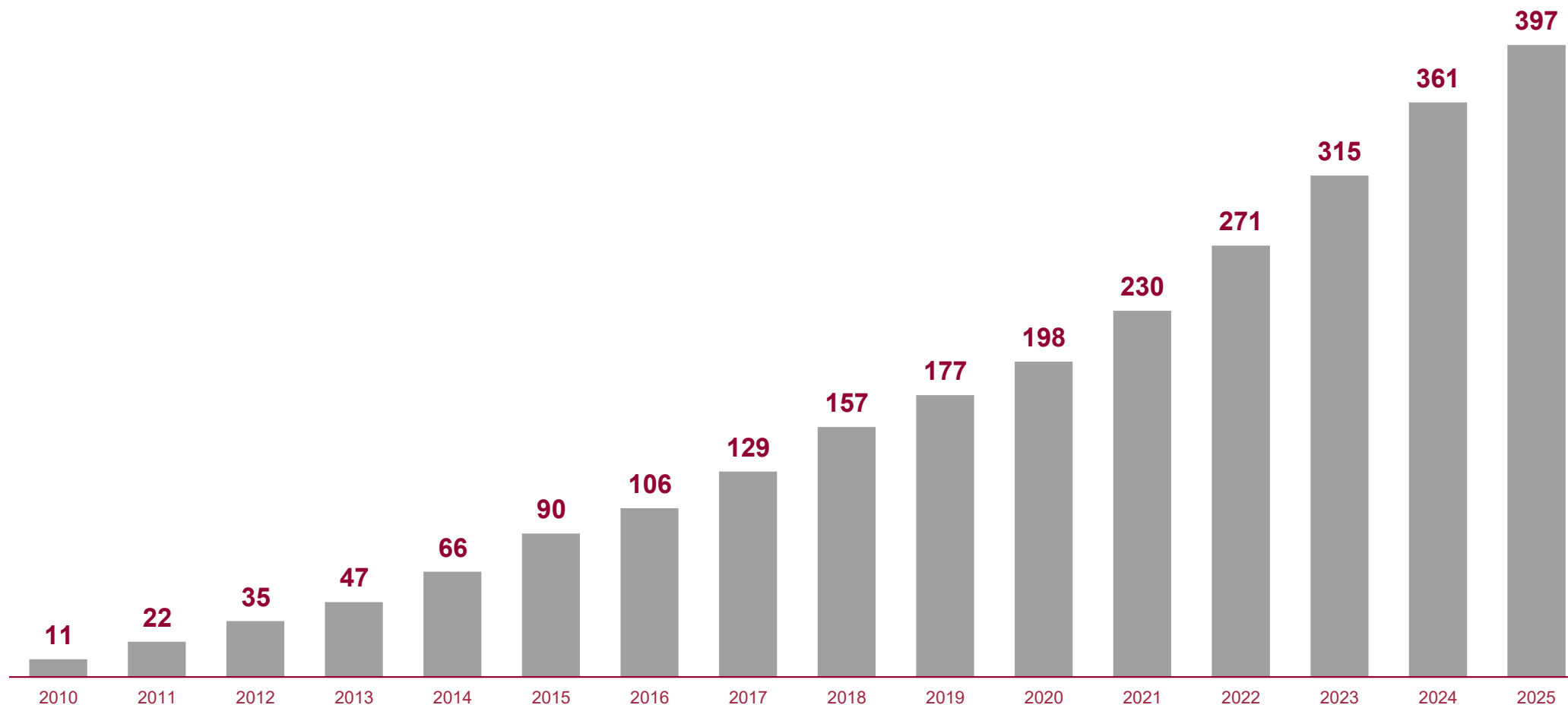
India
Japan
Mauritius
Thailand
South Korea
Vietnam

Oceania

Australia

Ethica Group – Numero di operazioni cumulate

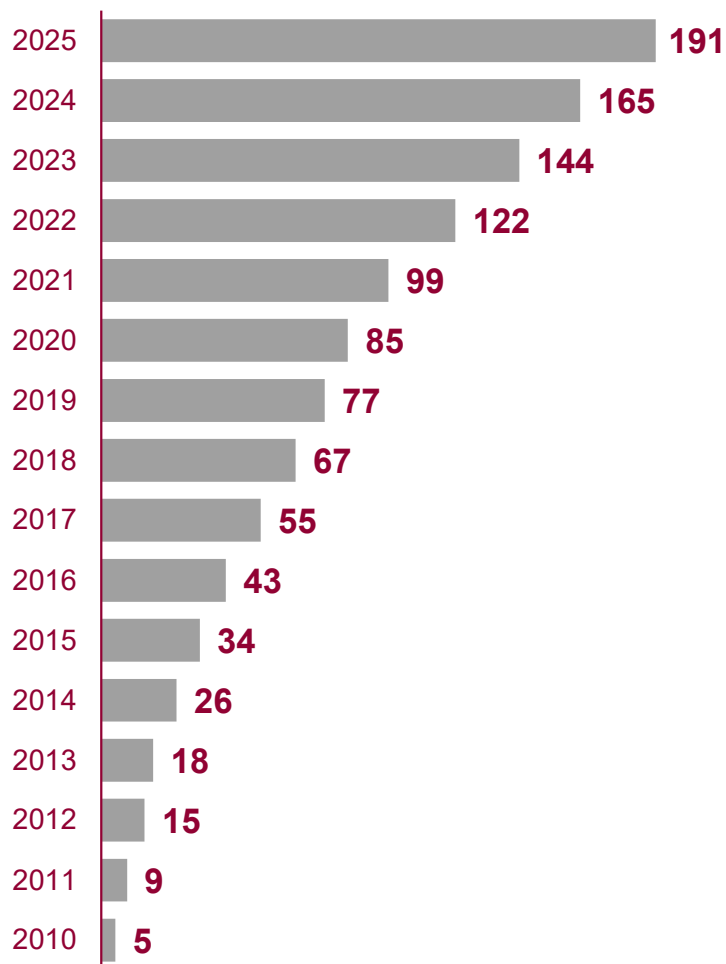
Dal 2010 abbiamo completato più di quasi 400 operazioni di finanza straordinaria in molteplici settori industriali, affiancando imprenditori, grandi gruppi internazionali e investitori istituzionali italiani ed esteri



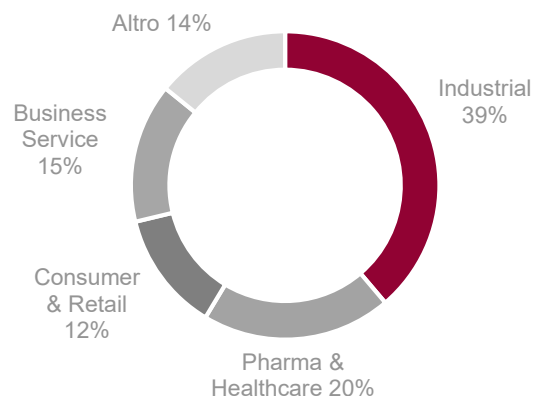
Ethica Group – Track record M&A

Oltre 180 operazioni M&A completate (70 negli ultimi 35 mesi), di cui 65% sell side a supporto di imprenditori, famiglie e investitori finanziari

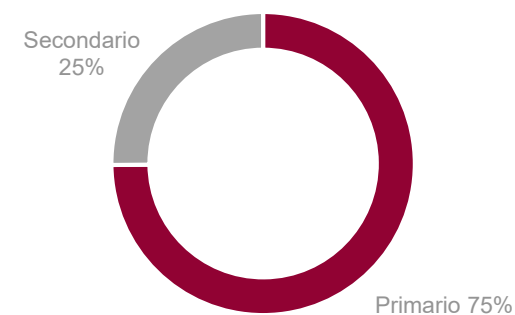
Numero di operazioni cumulate



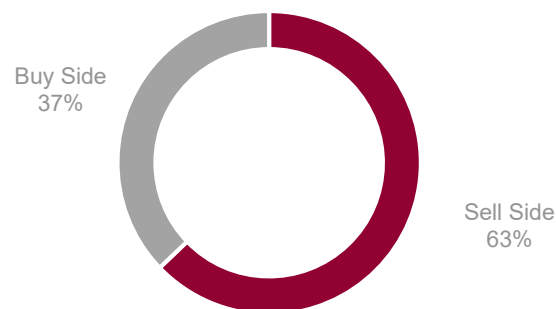
Settore



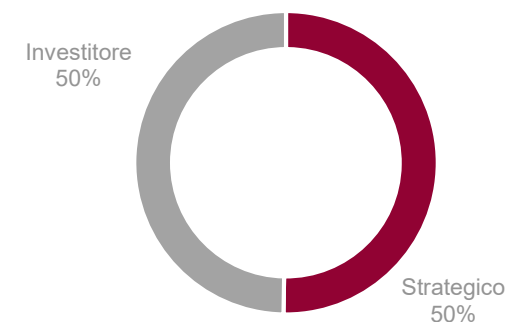
Tipologia Operazione



Posizionamento



Sell Side : Controparte



Agenda

**Recenti sviluppi del
mercato M&A**

| L'operazione di M&A e
il ruolo dell'advisor e
del CFO

| Overview sul processo
di M&A in caso di
incarico *Sell-side*

| Focus sulla fase di
due diligence

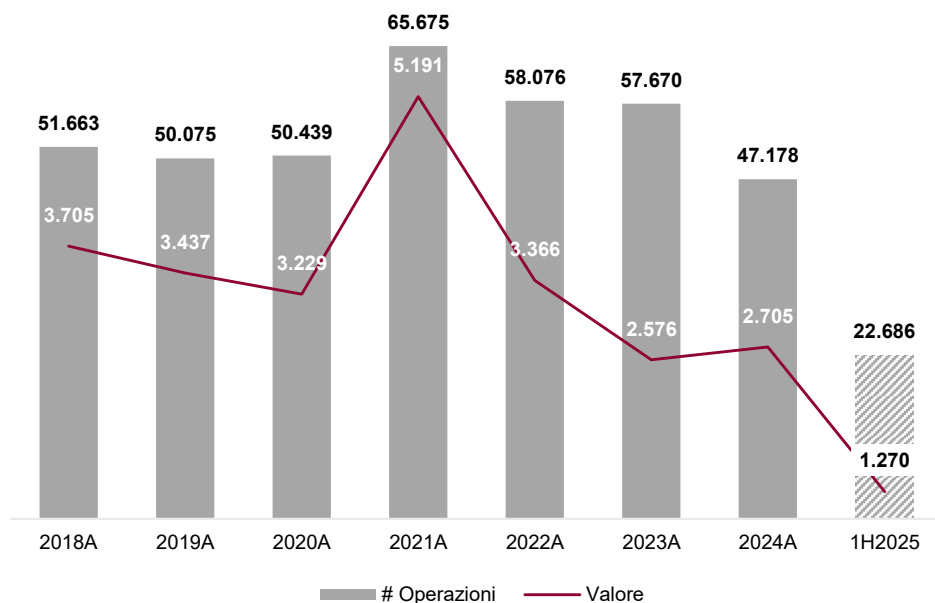


Overview generale sui recenti sviluppi del mercato M&A

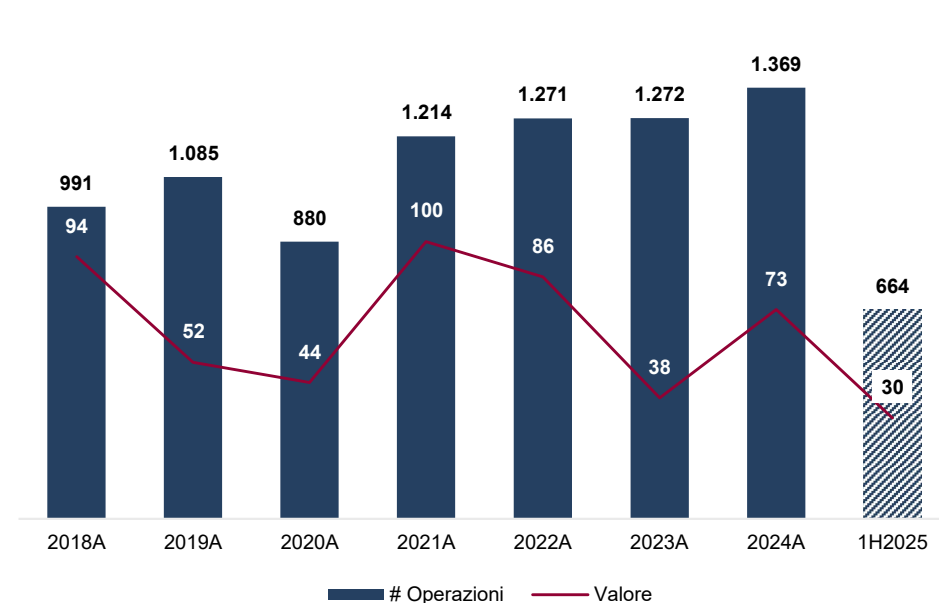
Il mercato dell'M&A globale ha chiuso il 1H'25 con operazioni per un controvalore di oltre €1.270 mld, segnando +15% rispetto al 1H'24

- Il mercato globale dell'M&A ha raggiunto il **picco** nel '21A, segnando un incremento a doppia cifra con **€5.191 mld** generati a fronte di **65.675 operazioni** completate, marcando un nuovo massimo storico
- Nel '24A, in Italia i volumi sono aumentati del **+8% vs '23A** raggiungendo i **1.369 deal**, sostenuti da operazioni medio-piccole e anche dalla ripresa dei deal >€300 mln. Queste performance sono principalmente dovute al i) **miglioramento delle condizioni di mercato** in alcuni settori specifici e ii) **trend ribassista dei tassi di interesse** e il suo impatto sul finanziamento delle operazioni
- Nel 1H'25 il mercato globale dell'M&A sembra aver retto nonostante il clima di incertezza. Il numero totale delle operazioni nel semestre sono state **22.686**, in riduzione del **9% rispetto al 1H'24**, mentre il valore complessivo è aumentato del **15% rispetto al 1H'24** raggiungendo **€1.270 mld**

Mercato M&A # operazioni e valore - Globale (2018A – 1H2025, #, € mld)



Mercato M&A # operazioni e valore - Italia (2018A – 1H2025, #, € mld)



Agenda

Recenti sviluppi del
mercato M&A

**L'operazione di M&A
e il ruolo dell'advisor
e del CFO**

Overview sul processo
di M&A in caso di
incarico *Sell-side*

Focus sulla fase di
due diligence



1. L'operazione di M&A si presenta come un processo complesso, «unico» e come tale difficilmente standardizzabile
2. La preponderanza del «fattore umano» nelle varie fasi aggiunge imprevedibilità agli esiti del processo
3. Ogni operazione di M&A è un processo articolato su più fasi dove i soggetti coinvolti sono molti: oltre all'advisor finanziario, vi sono i consulenti legali, fiscali, ambientali, i revisori, ecc.
4. Uno dei fattori indispensabili per una transazione di successo è avere una strategia di M&A chiara, coerente e formalizzata, in funzione degli obiettivi dei venditori o degli acquirenti
5. Prima di intraprendere un processo di M&A è necessario aver definito gli obiettivi strategici, avere una chiara visione del settore, del posizionamento competitivo dell'azienda, dei propri punti di forza e debolezza

Avere al proprio fianco un advisor finanziario permette di massimizzare l'esito dell'operazione e comporta alcuni vantaggi:

- 1. Competenze ed esperienze specifiche**
- 2. Garanzia di riservatezza e confidenzialità**
- 3. Supporto nella strutturazione dell'operazione**
- 4. Capacità di attrarre un numero più ampio possibile di potenziali target o acquirenti**
- 5. Predisposizione della documentazione ed analisi a supporto dell'«equity story»**
- 6. Coordinamento dell'intero processo e di tutti i soggetti coinvolti**
- 7. L'advisor negozia in nome e per conto del cliente, sfruttando specifiche capacità negoziali**
- 8. Allineamento degli interessi, attraverso una remunerazione a successo dell'operazione**

La figura del CFO nelle operazioni di M&A

VERSUS VENDITORE

1. **Aiuta ad interpretare le esigenze della proprietà** (spesso è il primo a percepire quando l'azienda ha raggiunto il suo apice)
2. **Nelle società di medie dimensioni generalmente è l'unica figura manageriale e l'unico, oltre al CEO, ad avere una visione globale sulle attività e i processi dell'azienda**
3. **Coordina le attività di due diligence**
4. **«Difende» le posizioni negoziali dei venditori**

VERSUS ACQUIRENTE

1. **Due diligence come momento di valutazione da parte dell'acquirente**
(capacità di coordinare futuri processi di M&A, di pianificazione finanziaria e breve/medio termine, di negoziazione con tutti gli stakeholders)
2. **Gli si richiede un approccio trasparente e collaborativo nella negoziazione**
3. **Deve gestire la transizione**

Agenda

Recenti sviluppi del
mercato M&A

L'operazione di M&A e
il ruolo dell'advisor e
del CFO

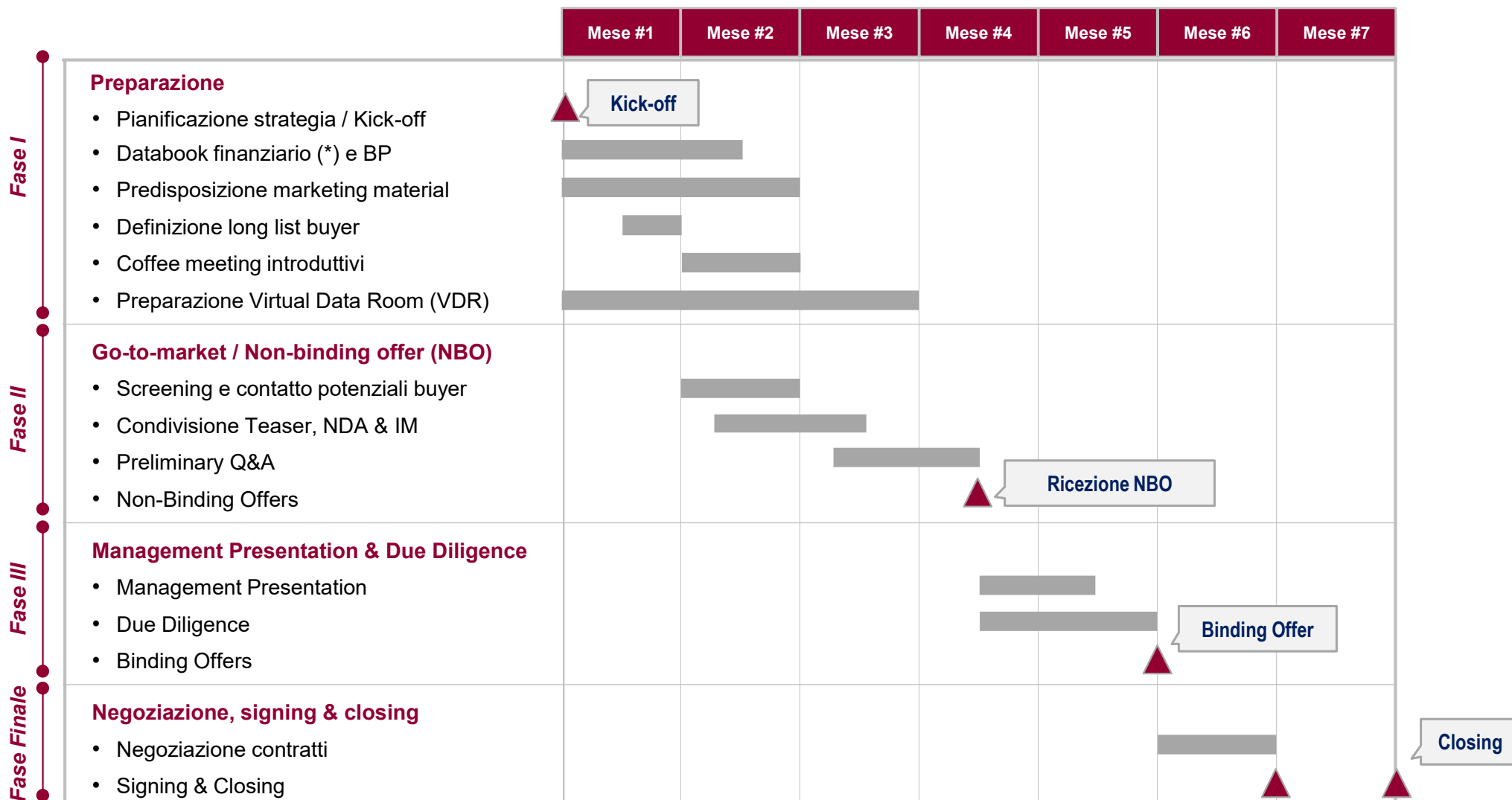
**Overview sul
processo di M&A in
caso di incarico Sell-
side**



Focus sulla fase di
due diligence

Timeline e principali attività relative ad un processo di M&A (Sell-side)







Considerato il contesto di mercato, la durata stimata di un processo competitivo è di 6-7 mesi. Nell'ipotesi di percorso «Pre-emptive», lo stesso processo sarebbe più rapido e «light» e potrebbe concludersi in 3-4 mesi



(*) Da valutare la predisposizione di una Financial Vendor Due Diligence/ Vendor Assistance

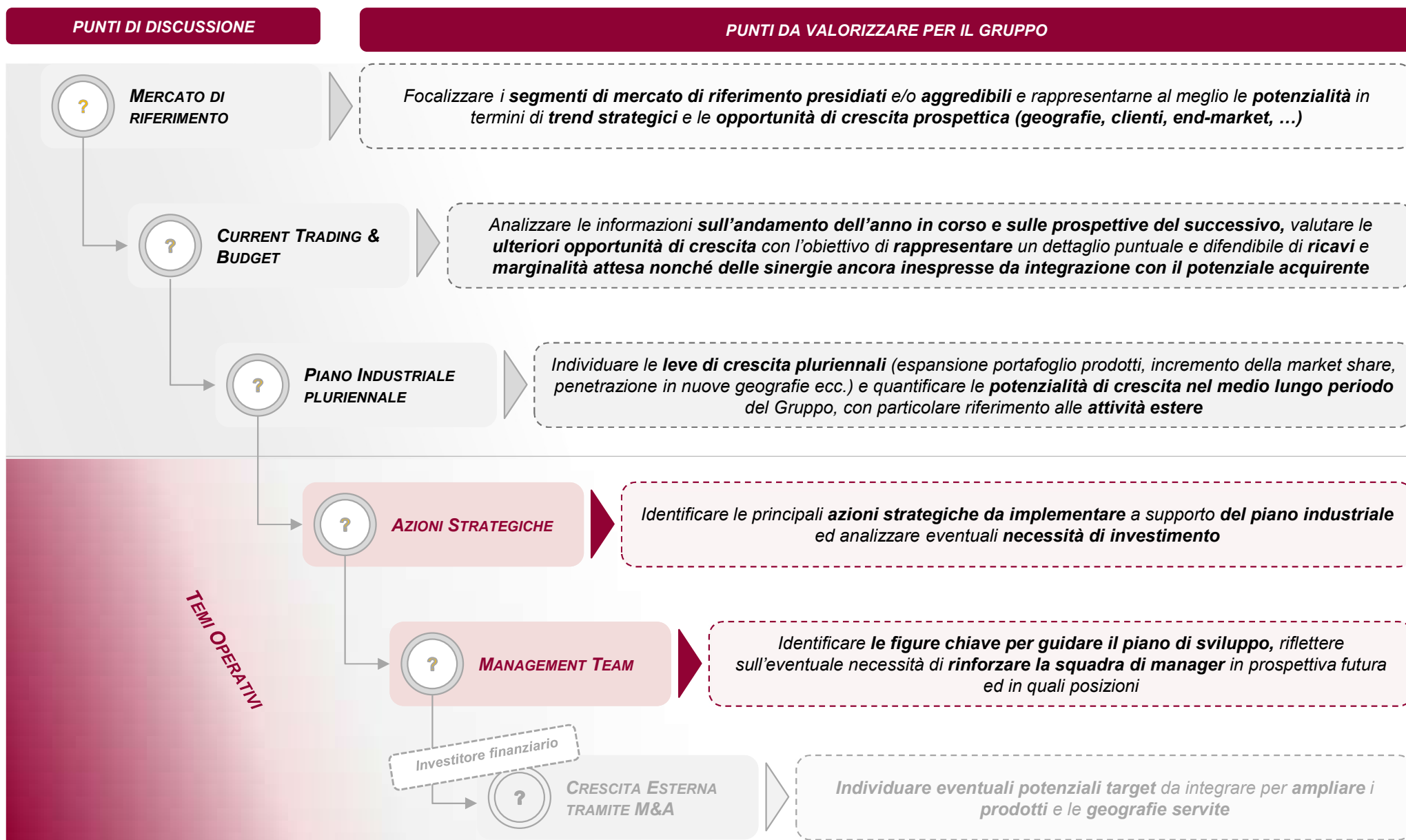
Attività core nel caso di «Pre-emptive» e processo light

Tipologie alternative di processo

	Pre-emptive	Processo «selettivo»	Processo competitivo
Controparti	<u>Massimo 2-3 potenziali buyer</u>	<u>Panel selezionato di buyer</u>	<u>Tutti i buyer identificati in fase di kick-off</u>
Confidenzialità			
Competition			
Considerazioni strategiche	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Massimo livello di confidenzialità ✓ Tempistiche ristrette e minore impatto su azienda e workload di soci e management ✓ Massimizzazione del valore legata a strategicità per il buyer 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Medio livello di confidenzialità ✓ Creazione di una maggior tensione competitiva ✓ Maggiore probabilità di successo dell'operazione ✓ Preparazione del processo mitiga rischio di KO "pre-emptive" 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Massima probabilità di successo dell'operazione ✓ Massima tensione competitiva ✓ Opportunità di includere buyer
	<ul style="list-style-type: none"> ✗ Limitato market sounding e interesse delle altre potenziali controparti ✗ Minore certezza nel successo dell'operazione 	<ul style="list-style-type: none"> ✗ Gestione timeline e controparti ✗ Condivisione informazioni con molteplici controparti e impatto su Azienda e workload di soci e management 	<ul style="list-style-type: none"> ✗ Gestione timeline e controparti ✗ Condivisione informazioni con molteplici controparti e impatto su workload di soci e management ✗ Probabilità di leakage informazioni sul mercato

basso     alto

Considerazioni valutative – Il percorso per la costruzione dell'equity story



Alcuni case studies (1/2)

OVERVIEW

2025

Anno dell'acquisizione

10.0x

EV/EBITDA

€120M

Controvalore
operazione

TIPOLOGIA OPERAZIONE

Azienda familiare acquisita da una multinazionale da oltre €3 miliardi di fatturato

CFO

Non presente un CFO in azienda, la gestione finanziaria e amministrativa in mano a uno dei tre azionisti

CONTESTO

Due diligence durata più del previsto
Problemi sulla qualità del dato, con effetti sulla valutazione
Necessità da parte dell'acquirente di pensare alla soluzione del problema

2025

Anno dell'acquisizione

11.0x

EV/EBITDA

€70M

Controvalore
operazione

Società partecipata da un fondo di Private Equity ceduta ad un buyer industriale partecipato da un fondo di Private Equity pan-europeo

CFO molto forte, con passate esperienze in società familiari e multinazionali

Possibilità di strutturare un processo competitivo
CFO come «garante» dell'affidabilità del dato
CFO a cui è stato chiesto di restare in azienda per gestire la filiale italiana del gruppo

Alcuni case studies (2/2)

OVERVIEW

2024

Anno dell'acquisizione

10x

EV/EBITDA

€150M

Controvalore
operazione

TIPOLOGIA OPERAZIONE

Gruppo di proprietà di un imprenditore ceduto ad un fondo di Private Equity

CFO

Ruolo del CFO in capo ad un responsabile amministrativo

CONTESTO

CFO sin dal primo momento «ostativo» nei confronti dell'operazione

Scarso controllo di gestione

Due diligence «problematica»

CFO sostituito a fine operazione

2021

Anno dell'acquisizione

20.0x

EV/EBITDA

€1,2B

Controvalore
operazione

Società partecipata da un fondo di Private Equity ceduta ad un altro fondo di Private Equity per la successiva fase di sviluppo internazionale

CFO di grandissima esperienza, con passate esperienze in società multinazionali

Possibilità di strutturare un processo competitivo con Vendor DD

CFO con ruolo da «pivot» durante tutta la due diligence

CFO a cui è stato chiesto di restare in azienda e fare uno «scale-up» per gestire le future acquisizioni internazionali

CFO destinatario di una porzione del MIP (Management Incentive Plan)

Agenda

Recenti sviluppi del
mercato M&A

L'operazione di M&A e
il ruolo dell'advisor e
del CFO

Overview sul processo
di M&A in caso di
incarico Sell-side

**Focus sulla fase di
due diligence**



La due diligence

CHE COS'È LA DUE DILIGENCE

- Indica l'attività di raccolta e studio di documentazione e informazioni relative ad una società (o ad un'Azienda) oggetto di un'operazione di acquisizione, fusione o altra operazione straordinaria, da parte di consulenti del compratore, o del venditore o di altri soggetti interessati all'operazione
- L'oggetto della **due diligence** e le modalità di svolgimento variano significativamente in funzione del **soggetto per conto del quale la due diligence è effettuata** e del **tipo di operazione**

MACRO AREE DI ANALISI

- Tipologie: **buyer** vs. **vendor** due diligence
- Macroaree:



**Business/
Operations**



**Contabile/
Finanziaria**



Fiscale



Legale



Ambientale

CHI SVOLGE LA DD

Advisor di business attivi in ambito di consulenza strategica

Advisor finanziari (e.g. Big 4)

Advisor specializzati in fiscalità

Avvocati e team legali specializzati in M&A

Società di consulenza ambientale

IL CFO È LA FIGURA DI RIFERIMENTO IN AZIENDA PER LA GESTIONE DELLA FASE DI DUE DILIGENCE

Principali step dell'attività di due diligence



COME SI
SVOLGE
LA DD?

1

Prima di iniziare

- Informare in maniera precisa e approfondita gli altri professionisti sulla natura e sull'attività del cliente e della target e gli scopi della due diligence
- L'importanza della due diligence checklist (predisposta dal compratore o dal venditore, a seconda dei casi)
- Preparazione dei templates
- Preparazione della dataroom (virtuale)

2

Processo

- Circolazione delle regole di data room
- Vincoli di riservatezza formali e “rafforzati”
- Management presentations
- Site visits
- Gestione Q&A (tramite sessioni giornaliere/settimanali)

3

Conclusione

- Redazione del due diligence report e dell'executive summary e loro consegna al compratore da parte dei suoi advisor
- Le relazioni dei consulenti e segnalazioni di eventuali red flags

Perchè si svolge l'attività di due diligence? | Motivi Strategici ed Economici

LE RAGIONI DI CARATTERE STRATEGICO ED ECONOMICO PER LA DUE DILIGENCE DEL COMPRATORE:



- Comprendere i **principali rischi** che influenzano l'attività della target, al fine di tenerne conto (i) nella valutazione della target e del prezzo di acquisto, (ii) nella predisposizione di specifiche reps & warranties e relative clausole di indennizzo



- **Identificare i beni e/o contratti essenziali della target**, al fine di (i) accertare che la target abbia effettiva disponibilità di tali beni e che tali contratti siano validi ed efficaci o se necessario (ii) attivarsi prima o dopo l'acquisizione per risolvere i problemi emersi



- **Verificare la ragionevolezza di alcuni presupposti dei principali documenti contabili** sulla base dei quali il compratore ha effettuato la valutazione della target, o ha predisposto il proprio budget e business plan



- **Identificare il personale essenziale** alla gestione della target oppure circostanze di fatto di natura tecnica suscettibili di incidere negativamente sull'integrazione di target nel gruppo del compratore



- **Verificare la qualità delle strutture interne** della target e, indirettamente, la qualità e accuratezza della documentazione fornita dal venditore
- **Concordare con il venditore** eventuali attività preliminari alla conclusione dell'operazione (es. lavori di adeguamento di un impianto, perizia ambientale)

ALLA FINE DELL'ANALISI DI DD, IL COMPRATORE DOVREBBE ESSERE IN GRADO DI RISPONDERE ALLE SEGUENTI DOMANDE:



Cosa stiamo realmente comprando?



Qual è il valore della target considerata singolarmente?



Quali sono le sinergie? Quali sono le criticità?

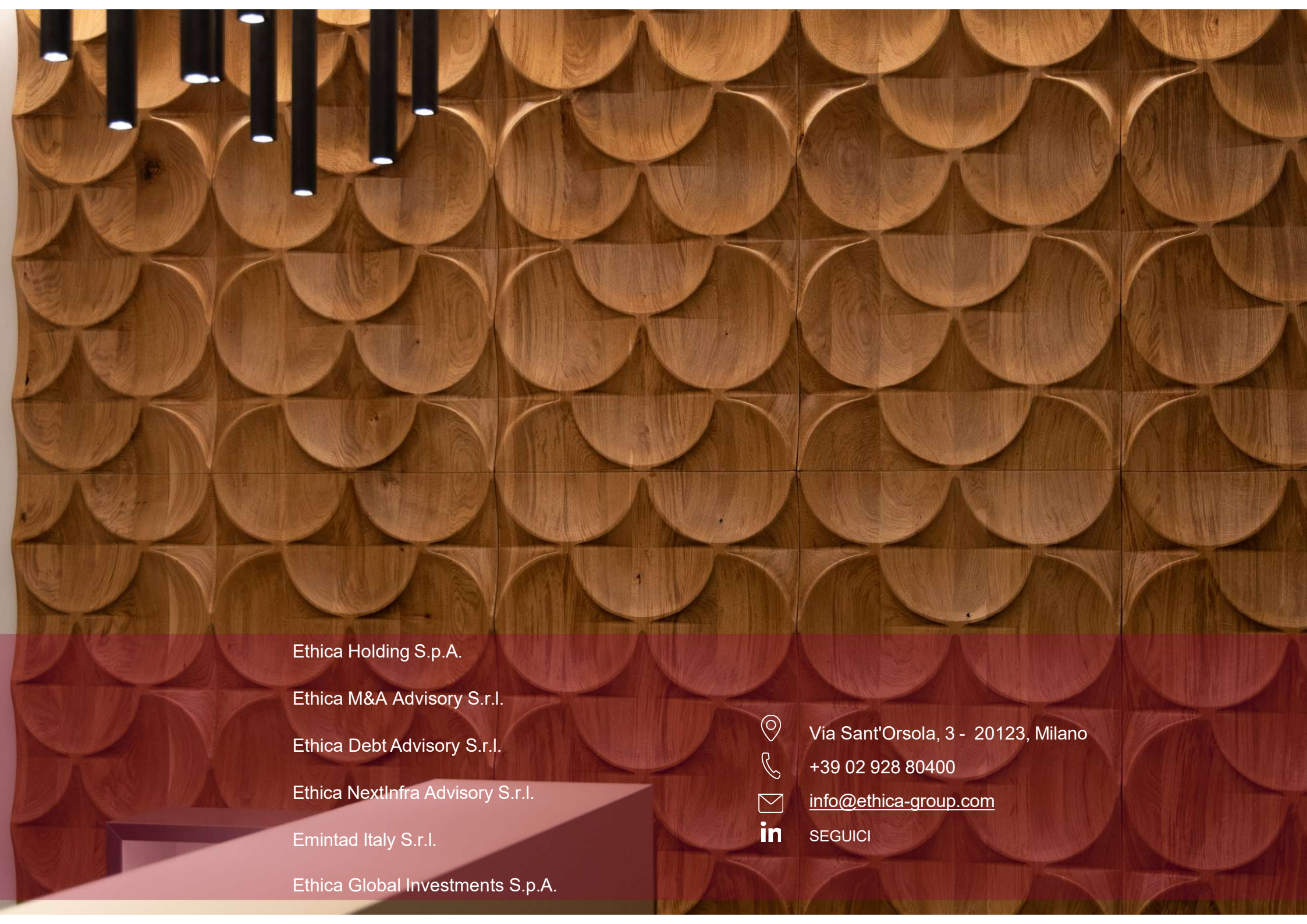


Qual è il prezzo corretto da confermare?



**L'OGGETTO DEL
CONTRATTO DI
COMPRAVENDITA
E
OBBLIGO DI BUONA
FEDE NELLO
SVOLGIMENTO DELLE
TRATTATIVE**

- *E' pacifico nell'ordinamento italiano che nel caso di compravendita di partecipazioni sociali, **l'oggetto del contratto di compravendita** sono le **azioni** o le quote, e **non i beni** o il patrimonio della target*
- *È necessario che il **compratore conosca** quanto più approfonditamente possibile gli "**scheletri nell'armadio**" della target, per **approntare** le opportune **difese contrattuali** (reps and warranties e relative clausole di indennizzo)*
- *Nello svolgimento delle trattative le parti sono tenute all'**osservanza dell'obbligo di buona fede** (v. artt. 1337 e 1338 cod. civ.), ovvero ad ispirarsi a comportamenti leali e corretti*
- *Un venditore leale e corretto deve **informare l'acquirente** circa le cause di invalidità e inefficacia del contratto ma **non** è tenuto a **dare informazioni circa la "convenienza dell'affare"***
- ***L'acquirente** deve pertanto **svolgere una autonoma attività di indagine** a prescindere dalle informazioni fornite dal venditore*



Ethica Holding S.p.A.

Ethica M&A Advisory S.r.l.

Ethica Debt Advisory S.r.l.

Ethica NextInfra Advisory S.r.l.

Emintad Italy S.r.l.

Ethica Global Investments S.p.A.



Via Sant'Orsola, 3 - 20123, Milano



+39 02 928 80400



info@ethica-group.com



SEGUICI