



Deloitte.
Private

Italy Private Equity Confidence Survey

Outlook per il secondo semestre 2023
Outlook for the second semester 2023

A Maggio 2018, Deloitte ha lanciato ufficialmente in Italia **Deloitte Private**, una *business solution* strategica che si colloca in un ampio spettro di iniziative dedicate alle aziende del *Mid Market** ed agli investitori interessati o coinvolti in tale segmento, a testimonianza della grande attenzione e del significativo valore che Deloitte riconosce al segmento stesso.

Partendo dall'ascolto dei bisogni, Deloitte Private affianca l'imprenditore posizionandosi come *Trusted Business Advisor*. In tale contesto, è in grado di fornire soluzioni multidisciplinari per:

- I *Private Equity*, nel loro approccio alle Piccole e Medie Imprese.
- Le imprese familiari e gli imprenditori.
- I *Family Office* e gli investitori privati con i loro consulenti (*private bankers* e *wealth manager*).
- Le Piccole e Medie Imprese quotate e non quotate.
- Le micro-imprese anche in forma di start-up.

Tra le varie iniziative sviluppate in ambito **Deloitte Private**, si inserisce la quarantaduesima edizione dell'*Italy Private Equity Confidence Survey* che fornisce indicazioni in merito alle attese dei principali operatori PE sull'andamento del relativo settore per il secondo semestre 2023, sulla base dell'analisi condotta da Deloitte Financial Advisory S.r.l. S.B. con il supporto di AIFI.

* *Deloitte include in tale definizione le Piccole e Medie Imprese ("PMI") e tutte quelle imprese che pur non essendo PMI ne posseggono i requisiti qualitativi (struttura proprietaria e di governance, mercati di riferimento, modelli organizzativi e manageriali, ecc.).*

In May 2018, Deloitte officially launched in Italy **Deloitte Private**, a strategic business solution that is part of a wide range of initiatives dedicated to Mid-Market enterprises* and to investors interested or operating in such segment, reflecting the great attention and significant value that Deloitte recognizes in this segment.

By first listening to its customers' needs, Deloitte supports entrepreneurs and aims to position itself as a Trusted Business Advisor, providing tailored multi-disciplinary solutions for:

- Private equity firms, in their approach to SMEs.
- Family businesses and entrepreneurs.
- Family offices and private investors and their consultants (private bankers and wealth managers).
- Public and private SMEs.
- Micro-enterprises, including start-ups.

Among the initiatives developed under **Deloitte Private** sub-brand, there is the forty-second edition of the Italy Private Equity Confidence Survey. The research, conducted by Deloitte Financial Advisory S.r.l. S.B., with AIFI's support, highlights the trends which should characterize the outlook of the sector for the months ahead, from the point of view of the PE operators surveyed.

* *Deloitte includes in this definition the Small and Medium-sized Enterprises ("SMEs") and all those companies that, although not SMEs, possess the qualitative requisites (ownership structure and governance, reference markets, organizational and managerial models, etc.).*

Contenuti

Contents

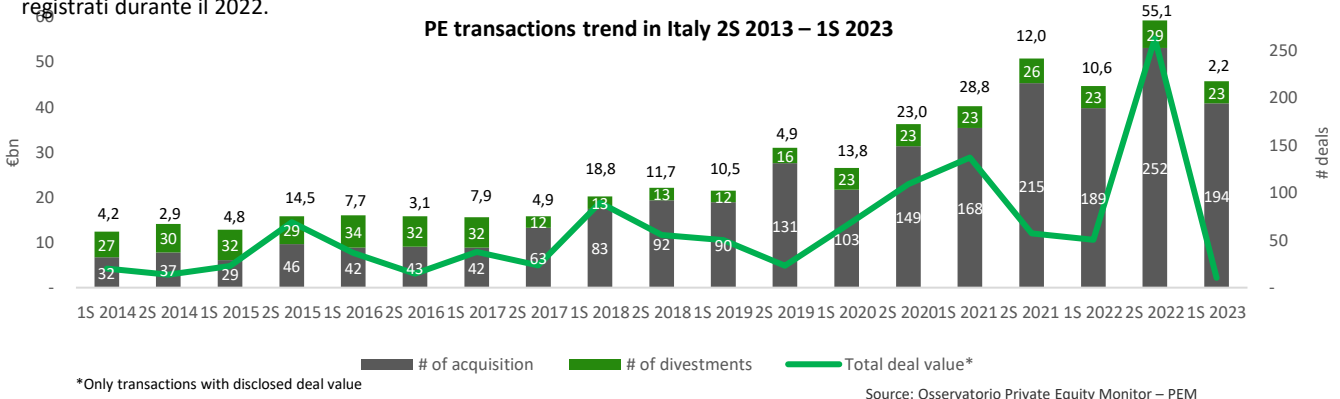
- 4** Andamento del settore del PE in Italia nel primo semestre del 2023
A snapshot of the activity in the Italian PE industry during the first semester of 2023
 - 5** I risultati dello studio: Deloitte PE Index e le tendenze attese nel settore in Italia per il secondo semestre 2023
The Survey's results: Deloitte PE Index and key trends expected in Italy for the second semester of 2023
 - 7** Quadro macroeconomico e mercato del PE/VC
Macroeconomic environment and PE/VC market
 - 10** Prossime attività degli operatori
Forthcoming activities of operators
 - 12** Attività d'investimento: caratteristiche delle aziende *target*
Investment activity: target company characteristics
 - 15** Attività d'investimento: caratteristiche dell'investimento
Investment activity & characteristics
 - 19** *Financing* delle acquisizioni
Acquisition financing
 - 21** Attività di disinvestimento
Divesting activity
 - 23** Valore e rendimento dei portafogli
Portfolio value and return
-

Andamento del settore del PE in Italia nel primo semestre del 2023

Durante il primo semestre del 2023 sono state registrate complessivamente 217 operazioni nel settore PE in Italia (di cui 194 nuovi investimenti), per un controvalore complessivo* pari a circa €2,2bn. Nonostante un leggero rallentamento dovuto al clima di incertezza che ha interessato l'ultimo anno, l'attività del settore riesce tuttavia a mantenersi in linea con i risultati registrati durante lo scenario post-pandemico per quanto riguarda il numero di transazioni. Con riferimento invece al valore, il *deal value* medio diminuisce nettamente, per effetto di un semestre che risente della mancanza dei *mega deal* registrati durante il 2022.

A snapshot of the activity in the Italian PE industry during the first semester of 2023

During the first half of 2023, a total of 217 transactions were recorded in the Private Equity sector in Italy (of which 194 are new acquisitions), with a total value of approximately €2,2bn. Despite a slight slowdown due to the uncertain climate of the past year, the sector's activity managed to maintain levels in line with the post-pandemic scenario in terms of the number of transactions. However, the average deal value decreased significantly, indicating a semester that was impacted by the absence of the mega deals recorded in 2022.



Durante il primo semestre del 2023 i settori che hanno attratto maggiormente l'interesse degli operatori PE sono stati *Industrial Products* e *Consumer goods*, seguiti da *ICT*.

During the first half of 2023, the most attractive sectors for PE operators were *Industrial Products* and *Consumer goods*, followed by *ICT*.

Tra le operazioni che hanno generato il maggior *deal value* nel semestre scorso si riportano le seguenti:

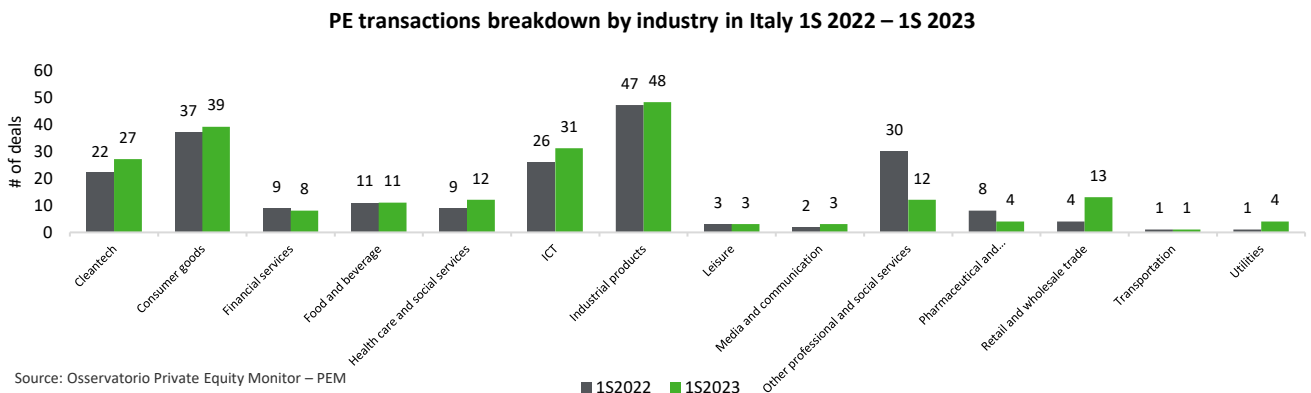
Among the transactions that generated the highest deal value in the last six months, the following should be mentioned:

- L'acquisizione da parte di Permira del 50% di Gruppo Florence, produttore leader di capi d'abbigliamento e accessori, per un controvalore di €1,0bn.
- L'acquisizione del portafoglio fotovoltaico di IGEFI S.r.l. in Sardegna, Puglia e Sicilia, pari a 380MW, da parte di EOS Investment Management Group per un totale di €400,0m.
- L'acquisizione da parte di Alpha Private Equity del 97% di Prima Industrie S.p.A., produttore di macchinari industriali, per un controvalore di €343,0m.

- The acquisition by Permira of 50% of Gruppo Florence, a leading manufacturer of clothing and accessories, for a value of €1,0bn.
- The acquisition of the photovoltaic portfolio of IGEFI S.r.l. in Sardinia, Puglia and Sicily, equal to 380MW, by EOS Investment Management Group for a total of €400,0m.
- The acquisition by Alpha Private Equity of 97% of Prima Industrie S.p.A., a manufacturer of industrial machinery, for a consideration of €343,0m.

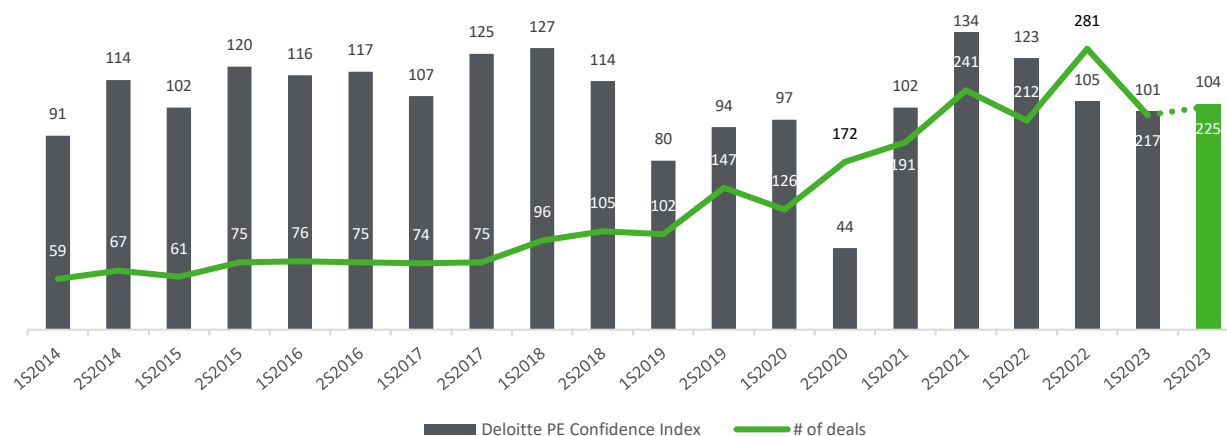
Infine, si osservano in aumento, rispetto al passato, le operazioni conclusesi nel settore *Cleantech*, *Retail and wholesale trade* e *Healthcare and social services*.

Finally, we can highlight, compared to the past, an increase in the transactions concluded in the *Cleantech*, *Retail and wholesale trade* and *Healthcare and social services* sectors.



I risultati dello studio: Deloitte PE Index e le tendenze attese nel settore in Italia per il secondo semestre 2023

Il Deloitte PE Confidence Index, basato sui dati raccolti dalle PE Survey condotte dalla sua prima edizione fino ad oggi, segna un valore di 104 punti **previsto** per il secondo semestre del 2023. Tale indice corrisponde ad un numero atteso di 225 operazioni, dato in crescita rispetto al semestre precedente, riflettendo un approccio leggermente più ottimistico da parte degli operatori, come conseguenza della stabilizzazione dei fenomeni che hanno influenzato il settore nel corso del 2022.



Source: Deloitte PE Survey, Osservatorio Private Equity Monitor – PEM

Le aspettative degli operatori di PE e VC per la seconda metà del 2023 restano sostanzialmente in linea con quelle evidenziate durante la passata edizione, sebbene possiamo notare un ottimismo più concreto rispetto al passato. L'adattamento ai fenomeni di incertezza che hanno scosso il mercato durante l'ultimo anno evidenziano la resilienza di un tessuto imprenditoriale che non dà segni sostanziali di cedimento, sorretto anche da forti meccanismi di incentivi messi a disposizione dalle istituzioni, quali PNRR e le misure del governo contro il caro energia.

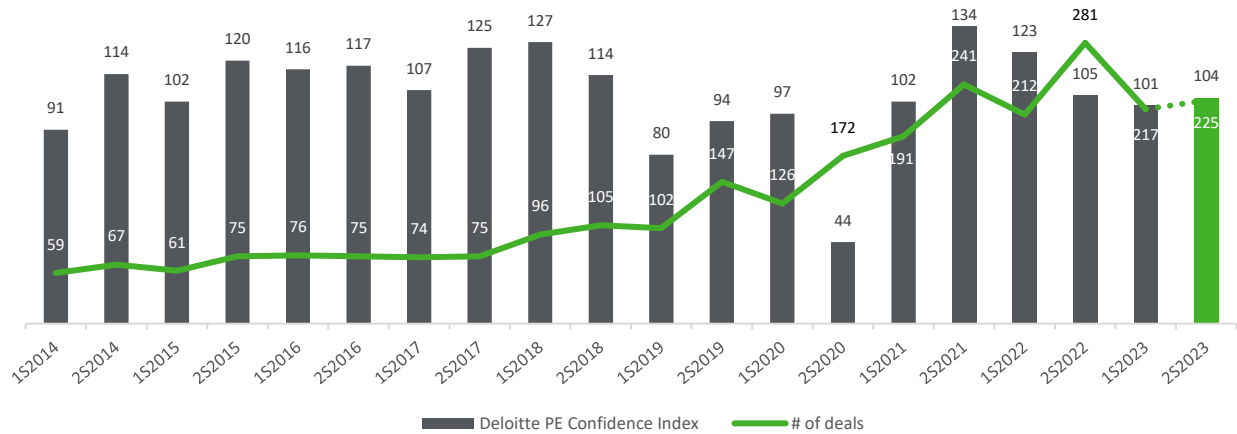
La difficoltà nel reperire il capitale di debito e gli impatti dei fenomeni inflattivi, seppur sempre presenti, sembrano essersi stabilizzati, permettendo agli operatori di concentrare le proprie energie sulla ricerca di opportunità attraverso cui cavalcare i fenomeni trasformativi in atto nell'economia italiana ed affrontare un panorama geopolitico in continua evoluzione.

Signal	Strength	Signal	Strength
Aspettative più ottimistiche sul futuro, con quasi il 70% degli operatori che prevede una stabilizzazione o un miglioramento del panorama economico italiano nei prossimi sei mesi.		Quasi il 70% degli operatori prevede di avviare attività di disinvestimento durante il prossimo anno a causa dell'attuale contesto macroeconomico e geopolitico .	
Secondo il 73,1% degli intervistati, i fenomeni inflattivi che hanno interessato i prezzi di energia, materie prime, e costo del lavoro avranno effetto nullo o limitato sulla marginalità delle società nel proprio portafoglio .		La metà degli operatori dichiara che la principale causa di abbandono di investimenti durante il semestre passato è stata legata a dubbi sulla potenzialità e resilienza del business .	
Più del 60% degli intervistati dichiara di detenere aziende in portafoglio che usufruiranno dei fondi e incentivi messi a disposizione dal PNRR .		Diminuisce ulteriormente il deal value medio atteso dagli operatori per il prossimo semestre, con il 75% che non prevede di effettuare investimenti superiori ai €50m durante la seconda parte del 2023.	
Il 93,2% degli operatori dichiara di aver abbandonato al massimo una sola opportunità di investimento a causa della difficoltà nel reperire il capitale di debito durante il semestre passato.		Il 98,1% degli operatori intervistati prevede un impatto negativo delle attuali politiche monetarie restrittive sul mercato italiano del PE/VC fino ai prossimi 18 mesi .	

Monetary policy

The Survey's results: Deloitte PE Index and key trends expected in Italy for the second semester of 2023

The Deloitte PE Confidence Index, based on data collected by the PE Surveys conducted since its first edition up to today, scores a value of 104 points for the second half of 2023. This index corresponds to an expected number of 225 private equity transactions, an increase relative to the past semester, reflecting a slightly more optimistic approach by operators, based on the stabilization of the phenomena that influenced the sector during 2022.



Source: Deloitte PE Survey, Osservatorio Private Equity Monitor – PEM

The expectations of PE and VC operators for the second half of 2023 remain broadly in line with those highlighted during the previous edition, although we can observe a more concrete optimism than in the past. The adaptation to the phenomena of uncertainty that have shaken the market during the last year highlights the resilience of an entrepreneurial fabric that does not show substantial signs of weakness, also supported by strong incentive mechanisms made available by institutions, such as PNRR and government measures against energy price increases.

The difficulty in raising debt capital and the impacts of inflationary phenomena, although always present, seem to have stabilized, allowing operators to concentrate their energies on the search for opportunities capable of riding the transformative phenomena underway in the Italian economy and an ever-changing geopolitical landscape.

Signal	Strength	Signal	Strength
<p>More optimistic expectations for the future, with nearly 70% of operators predicting stabilization or improvement in the Italian economic landscape in the next six months.</p>		<p>Nearly 70% of operators plan to initiate divestment activities during the next year due to the current macroeconomic and geopolitical context.</p>	
<p>According to 73,1% of respondents, the inflationary phenomena affecting energy prices, raw materials, and labor costs will either have limited or no impact on the profitability of companies in their portfolio.</p>		<p>Half of respondents state that the main reason for abandoning investments during the past semester was related to doubts about the potential and resilience of the business.</p>	
<p>More than 60% of respondents state that they hold companies in their portfolio that will benefit from the funds and incentives provided by PNRR.</p>		<p>The average expected deal value further decreases for the next semester, with 75% of operators not planning to make investments exceeding €50m during the second half of 2023.</p>	
<p>93,2% of operators declare to have abandoned at most only one investment opportunity due to the difficulty in obtaining debt capital during the past semester.</p>		<p>98,1% of the interviewed operators foresee a negative impact of the current restrictive monetary policies on the Italian PE/VC market for the next 18 months.</p>	

Monetary policy

Quadro macroeconomico e mercato del PE

Macroeconomic environment and PE market

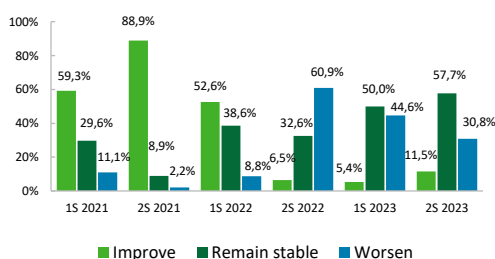
Scenario ancora prudentiale ma migliorativo, trainato da una minore preoccupazione verso i rischi inflattivi e il perdurare del conflitto russo-ucrainiano.

Il *sentiment* degli operatori per quanto riguarda lo scenario macroeconomico continua a migliorare, rimanendo comunque conservativo, con il 30,8% degli intervistati che esprime un outlook peggiorativo, in diminuzione rispetto al 44,6% del semestre precedente. Il 57,7% prevede un contesto invariato, mentre l'11,5% si aspetta un miglioramento del panorama macroeconomico.

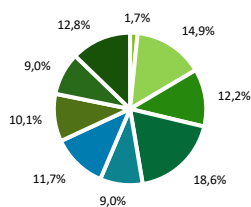
A conservative but improving scenario, driven by the decreasing preoccupation towards inflation risks and the Russo-Ukrainian conflict.

The sentiment of operators regarding the macroeconomic scenario continues to improve, while remaining conservative. 30,8% of respondents express a pessimistic outlook, a decrease compared to the previous semester's 44,6%. 57,7% expect an unchanged context, while 11,5% anticipate an improvement in the macroeconomic landscape.

Question 1 - During the next semester, I expect the economic outlook to:



Question 2 - During the next semester, I expect the most impactful economic trends on investment decisions to be:

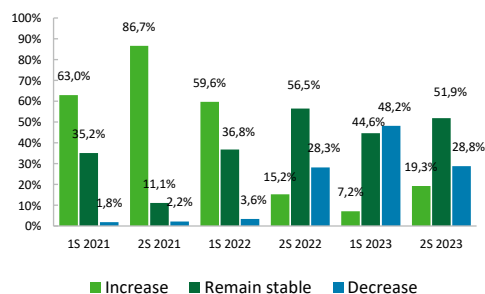


- Supply chain disruptions and logistic/transport costs' increase
- Continuation of the Russian-Ukrainian conflict
- Increasing inflation risk and raw materials/energy price volatility
- Restrictive monetary policy by central banks
- PNRR-related incentives and reforms
- Increase in the prices of products and services sold to offset the inflationary effects on production factors
- Increase in labor costs in connection with welfare measures (minimum wage increase, contract renewals, one-off compensation for the employee's loss of purchasing power)
- Acceleration in the main tech trends (i.e. AI, IoT, Big Data, etc.)
- ESG strategies in target companies

Per quanto riguarda i **trend più rilevanti sulle decisioni di investimento** attesi per il prossimo semestre, il 18,6% degli operatori afferma che le politiche monetarie più restrittive avranno un'influenza significativa sulle scelte d'investimento, seguito dal 14,9% che ritiene che la continuazione del conflitto russo – ucraino sarà il principale fattore da monitorare. La presenza di strategie ESG nelle target è un trend indicato dal 12,8%, seguito da un interesse decrescente verso il rischio inflattivo e la volatilità dei prezzi di materie prime ed energia (12,2%). L'aumento dei prezzi dei prodotti venduti e l'aumento del costo del lavoro sono invece dei trend significativi, scelti come più impattanti rispettivamente dall'11,7% e dal 10,1% degli operatori.

Regarding the **most significant investment decision trends** expected for the next semester, 18,6% of operators state that tighter monetary policies will have a significant influence on investment choices, followed by 14,9% who believe that the continuation of the Russian-Ukrainian conflict will be the main factor to monitor. The presence of ESG strategies in targets is indicated as a trend by 12,8% of operators, followed by a decreasing interest in inflationary risk and price volatility of commodities and energy (12,2%). The increase in the prices of sold products and the rise in labor costs are significant trends chosen as more impactful by 11,7% and 10,1% of operators, respectively.

Question 3 - During the next semester, I expect the number of deals in the PE market to:



In merito alle aspettative sul **numero di operazioni nel mercato del PE**, si evidenzia uno scenario in leggero miglioramento, in linea con lo scenario macroeconomico atteso. Infatti, sale notevolmente, da 7,2% a 19,3%, la quota di intervistati che vede un aumento del numero di *deal*, così come sale a 51,9% quella dei rispondenti che non prevede variazioni. Infine, il 28,8% crede che le operazioni durante la seconda parte del 2023 saranno in calo rispetto al semestre passato.

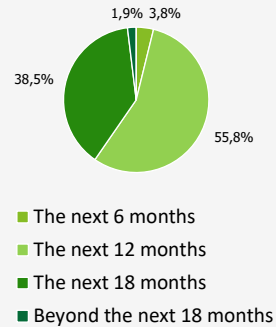
There is a slight improvement in the expected **number of PE market transactions** that is in line with the expected macroeconomic outlook. In fact, the percentage of respondents who anticipate an increase in the number of deals considerably rises, from 7,2% to 19,3%, while the percentage of those who do not foresee any changes rises to 51,9%. Finally, 28,8% believe that transactions during the second half of 2023 will decrease compared to the previous semester.

Monetary policy

In aumento la quota degli operatori che prevede che **gli effetti delle attuali politiche monetarie** avranno un impatto sul mercato italiano del PE/VC per i prossimi 12 mesi (55,8% rispetto al 48,2% del semestre passato), così come il numero intervistati più pessimisti che attendono un impatto per i prossimi 18 mesi (38,5%, +2,7 p.p.). Più basse le percentuali per chi prevede un effetto per i prossimi 6 mesi (3,8%) o superiore ai prossimi 18 mesi (1,9%), mentre nessuno dei partecipanti crede che non ci siano ulteriori effetti.

The proportion of operators predicting that **the effects of current monetary policies** will impact the Italian PE/VC market over the next 12 months is increasing (55,8% compared to 48,2% in the previous semester), as those expecting an impact within the next 18 months (38,5%, +2,7 p.p.). The percentages are lower for those anticipating an effect within the next 6 months (3,8%) or beyond the next 18 months (1,9%), while none of the participants believe that there will be no further effects.

Question 4 - I expect the effects of current restrictive monetary policies to influence the Italian PE/VC market until:

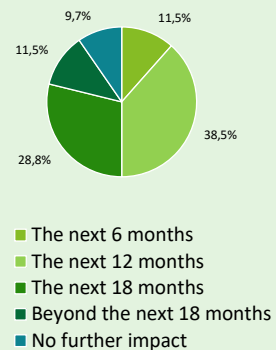


Russia Ukraine

Le aspettative relative **all'impatto del conflitto russo - ucraino sul mercato PE/VC italiano** vedono la maggioranza degli operatori, con una quota del 38,5%, stimare ripercussioni limitate ai prossimi 12 mesi, seguita da un 28,5% che prevede effetti fino a 18 mesi. Una porzione più ottimistica, l'11,5%, ritiene che l'impatto del conflitto si limiterà solamente ai prossimi 6 mesi, mentre un altro 11,5% prevede effetti che si protrarranno oltre i prossimi 18 mesi. Infine, il 9,7% dei rispondenti crede che non ci saranno ulteriori effetti.

Expectations regarding the **impact of the Russian-Ukrainian conflict on the Italian PE/VC market** show that 38,5% of operators estimate limited effects within the next 12 months, followed by 28,5% who anticipate effects lasting up to 18 months. A more optimistic portion, 11,5%, believes that the impact of the conflict will be limited to the next 6 months, while 11,5% expects effects to extend beyond the next 18 months. Finally, 9,7% of respondents believe that there will be no further effects.

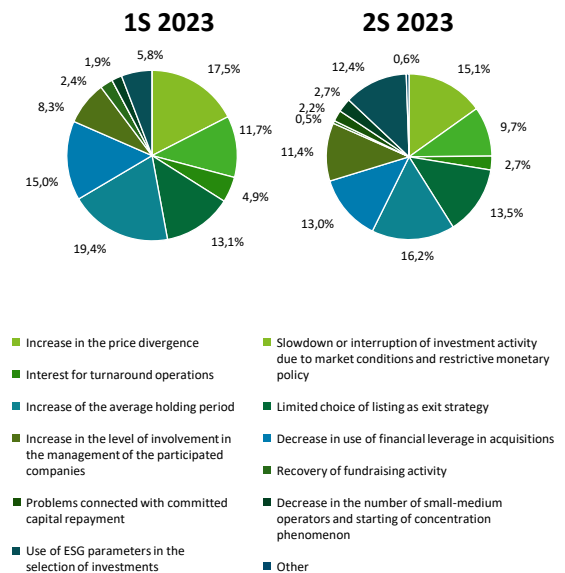
Question 5 - I expect the effects of the Russian-Ukrainian conflict to influence the Italian PE/VC market until:



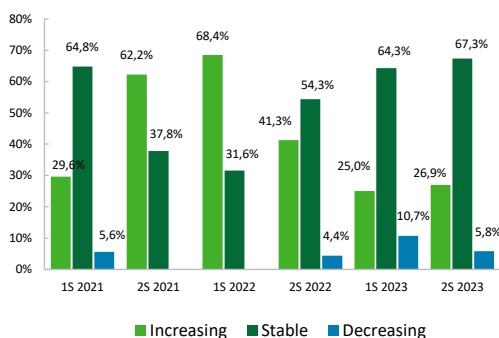
In riferimento ai **maggiori trend attesi nel mercato del PE**, il 16,2% degli operatori intervistati si aspetta l'allungamento dell'*holding period* medio come trend più significativo, in diminuzione rispetto al semestre passato (-3,2 p.p.), ma ancora al primo posto. A seguire, con una quota del 17,5%, l'aumento delle divergenze di prezzo tra venditore e acquirente si conferma essere un trend rilevante. Salgono ancora al 13,5% (+0,4 p.p.) le aspettative di vedere un limitato utilizzo della quotazione come modalità di exit, mentre scende al 13,0% (-2,0 p.p.) la quota di chi prevede un limitato ricorso alla leva finanziaria nelle operazioni di acquisizione. Torna a salire invece, raggiungendo il 12,4% (+6,6 p.p.), il numero di intervistati che prevede un aumento dell'utilizzo di parametri ESG nella selezione degli investimenti.

With regards to **the major expected trends in the PE market**, 16,2% of the interviewed operators anticipate an increase in the average holding period as the most significant trend, a decrease compared to the previous semester (-3,2 p.p.), but still ranking first. At a share of 17,5%, the rise in price divergences between sellers and buyers continues to be a relevant trend. Expectations for limited use of IPOs as an exit method increases to 13,5% (+0,4 p.p.), while the percentage of those predicting limited use of financial leverage in acquisition deals decreases to 13,0% (-2,0 p.p.). Finally, respondents expecting an increase in the use of ESG parameters in investment selection rises again, reaching 12,4% (+6,6 p.p.).

Question 6 - During the next semester, I expect the most significant market trends to be:



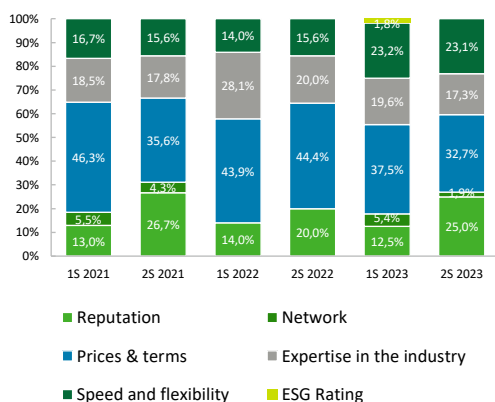
Question 7 - The current competition level related to the new investment opportunities is:



Le aspettative in merito al livello di **competizione** per le **nuove opportunità d'investimento** continuano ad evidenziare il trend migliorativo degli operatori. Tornano a crescere le aspettative di un aumento di competizione, salendo al 26,9% (+1,9 p.p. rispetto al semestre passato), così come aumenta ancora la quota di intervistati che attende un panorama competitivo invariato, raggiungendo il 67,3% (+3,0 p.p.). Scende invece la porzione di rispondenti che vede una diminuzione di competizione, attestandosi al 5,8% (-4,9 p.p.).

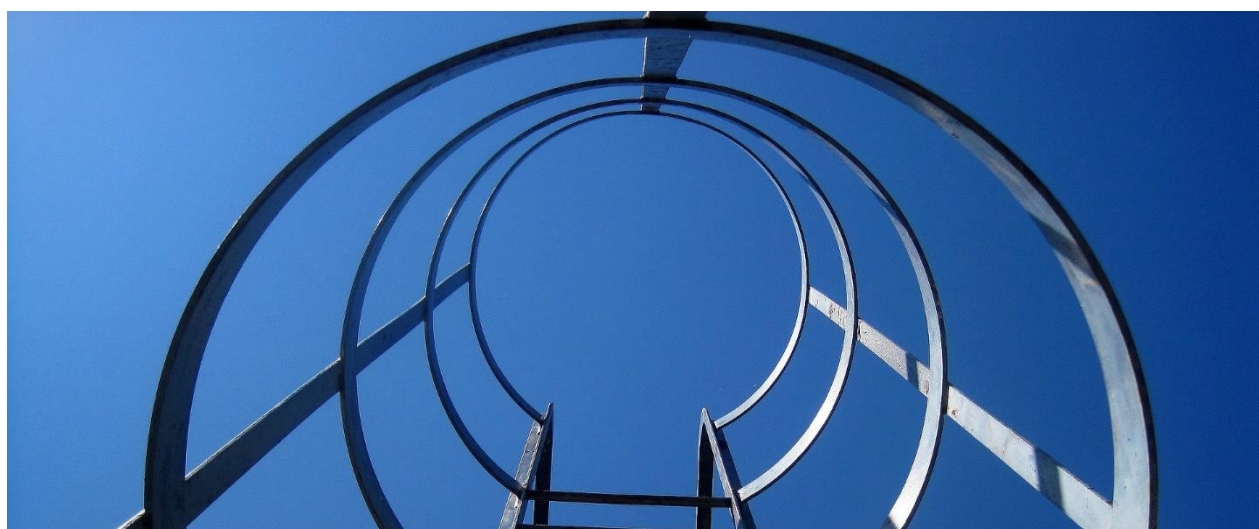
Expectations regarding the level of **competition** for **new investment opportunities** continue to highlight the improving trend among operators. The expectations of increased competition rises again, reaching 26,9% (+1,9 p.p. compared to the previous semester), and the interviewees anticipating an unchanged competitive landscape increases to 67,3% (+3,0 p.p.). Conversely, the portion of respondents who foresee a decrease in competition decreases to 5,8% (-4,9 p.p.).

Question 8 - The differentiating factors among PE funds that, in case of competition, determine the choice of one fund instead of another are:



Per quanto concerne i maggiori **fattori di differenziazione** che determinano la scelta di un fondo piuttosto che di un altro, si nota una crescita notevole della percentuale di intervistati che crede che la reputazione sia un elemento decisivo, attestandosi al 25,0%. Scende leggermente, di -4,8 p.p. la quota degli operatori che ritiene che prezzo e condizioni giochino un ruolo fondamentale, raggiungendo il 32,7%. Velocità e flessibilità rimangono il fattore determinante secondo il 23,1% degli operatori, mentre la porzione di chi vede l'*expertise* di settore come il principale asset di differenziazione scende al 17,3% (-2,3%). Il *network* è il fattore fondamentale secondo l'1,9% degli operatori, mentre nessuno crede che sia il *rating ESG* l'elemento decisivo.

Regarding the major **differentiation factors** that determine the choice of one fund over another, there is a significant increase in the percentage of respondents who believe that reputation is a decisive element, that reaches 25,0%. The share of operators who consider price and conditions to play a fundamental role slightly decreases by -4,8 p.p., reaching 32,7%. Speed and flexibility remain the determining factors according to 23,1% of operators, while the portion of those who view industry expertise as the main differentiating asset decreases to 17,3% (-2,3%). Network is considered fundamental by 1,9% of operators, while none believe that ESG rating is the decisive element.



Prossime attività degli operatori

La ricerca di nuove opportunità si conferma l'attività di maggiore interesse, con un focus sulle operazioni di M&A anche in merito alle società già in portafoglio.

Oltre la metà degli operatori (51,9%) si aspetta di focalizzare la maggior parte del proprio tempo sull'attività di ricerca di nuove opportunità durante il prossimo semestre (+5,5 p.p.). Scende ancora la quota di chi prevede di essere impegnato in attività di fundraising nei prossimi sei mesi, assestandosi al 15,4%, e di chi si dedicherà alla gestione del proprio portafoglio (23,1%, -3,7 p.p.). Sale invece la quota degli operatori che prevede di concentrarsi sulle strategie di exit, raggiungendo il 9,6% (+2,4 p.p.).

In merito alle attività di fundraising, il 48,1% degli operatori afferma di aver pianificato di svolgere attività di raccolta di nuovi fondi nel prossimo semestre, in diminuzione rispetto al semestre passato (-7,3 p.p.). Aumenta notevolmente invece la quota di chi non intende effettuare attività di fundraising (46,2%, +14,1 p.p.). In calo ancora la percentuale di coloro che le rinverranno a periodi successivi (5,7%, -6,8 p.p.).

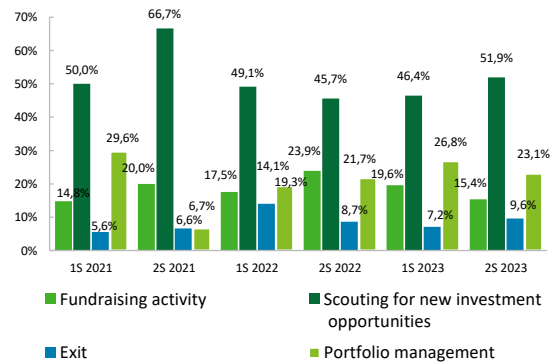
Forthcoming activities of operators

The scouting for new opportunities is the operators' main activity, with a focus on M&A operations with respect to portfolio companies as well.

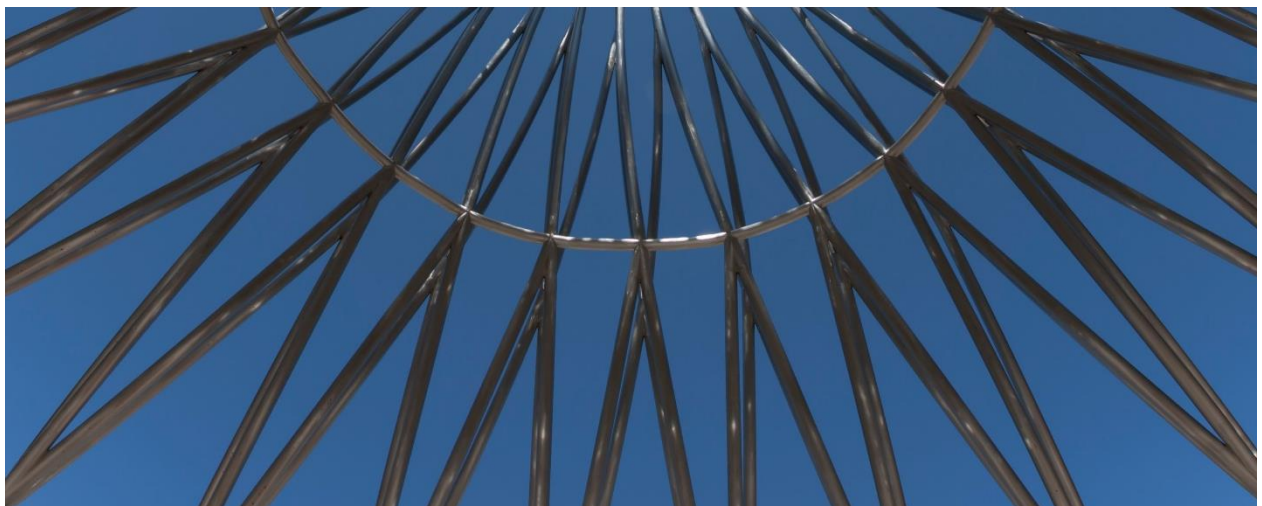
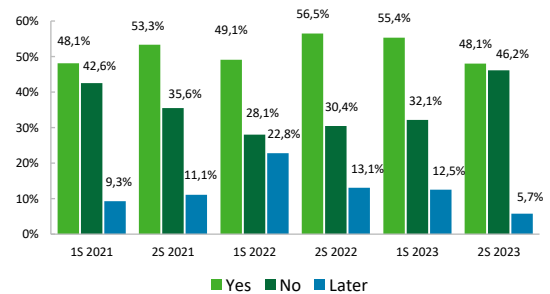
Over half of operators (51,9%) anticipate that most of their time will be focused on scouting for new opportunities during the next semester, showing an increase of 5,5 p.p. The number of those expecting to take part in fundraising activities in the next six months instead decreases, reaching 15,4%, while those involved in portfolio management also decrease to 23,1% (-3,7 p.p.). Finally, the proportion of operators planning to concentrate on exit strategies increases, reaching 9,6% (+2.4 p.p.).

Regarding fundraising activities, 48,1% of operators state that they have planned to engage in raising new funds in the next semester, a decrease compared to the previous semester (-7,3 p.p.). On the other hand, the proportion of those who do not intend to carry out fundraising activities increases significantly (46,2%, +14,1 p.p.). The percentage of those who will postpone fundraising to later periods continues to decline (5,7%, -6,8 p.p.).

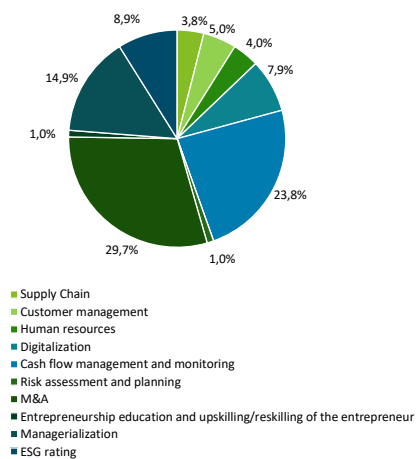
Question 9 - During the next semester, I expect to focus the most part of my time on:



Question 10 - During the next semester, will you be involved in fundraising activity?



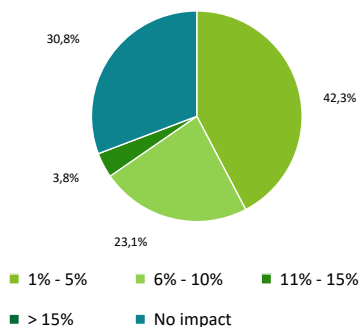
Question 11 - While managing portfolio companies, during the next semester, I expect the areas I will focus my management on to be:



Intervistati riguardo le **aree su cui gli operatori prevedono di focalizzare le attenzioni del management delle società in portafoglio**, il 29,7% si focalizzerà sulle attività di M&A (+11,2 p.p. rispetto al semestre passato). Il 23,8% sceglie invece l'attività di gestione e monitoraggio dei flussi di cassa, seguita dalla managerializzazione delle società partecipate (14,9%). Il focus sulle attività di *customer management* delle società partecipate sale all'5,0% (+3,1 p.p.), mentre cala ancora il focus sulla gestione della *supply chain* (3,8%, -6,4 p.p.). Sale nuovamente la porzione di operatori che si dedicherà al *rating ESG*, raggiungendo l'8,9% (+6,1 p.p.).

When asked about **the areas on which operators plan to focus the attention of portfolio companies' management**, 29,7% will prioritize M&A activities (+11,2 p.p. compared to the previous semester). Also, 23,8% choose to focus on cash flow management and monitoring, followed by managerialization of participated companies (14,9%). The focus on customer management activities of portfolio companies instead reaches 5,0% (+3,1 p.p.), while the focus on supply chain management continues to decrease (3,8%, -6,4 p.p.). The portion of operators dedicating themselves to ESG rating rises once again, reaching 8,9% (+6.1 p.p.)

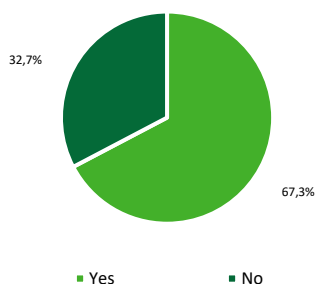
Question 12 - Compared to the past six months, I foresee that the increase in the prices of raw materials and energy and in labor costs will continue to negatively impact the margins of the companies in the portfolio for the:



L'impatto dell'**aumento dei prezzi dell'energia e delle materie prime** avvenuto durante il 2022 sulla **redditività prevista delle società controllate** dagli operatori durante il prossimo semestre vede un miglioramento notevole rispetto al semestre passato. Buona parte degli intervistati, il 42,3%, vede un impatto sui propri margini limitato tra l'1% e il 5,0%, seguito da una quota del 30,8% che non prevede un'ulteriore incidenza negativa (+21,8 p.p.). Il 23,1% attende effetti tra il 6% e il 10%, il 3,8% prevede effetti tra l'11% e il 15%, mentre nessuno crede che ci saranno effetti superiori al 15%.

The expected impact **the increase in energy and commodity prices**, that occurred during 2022, will have on next semester's **expected profitability of portfolio companies** shows a significant improvement compared to the previous semester. A considerable portion of the respondents, 42,3%, anticipates a limited impact on their margins (between 1% and 5,0%), followed by 30,8% who do not expect any further negative effects (+21,8 p.p.). 23,1% anticipate effects between 6% and 10%, 3,8% expect effects between 11% and 15%, while no one believes there will be effects exceeding 15%.

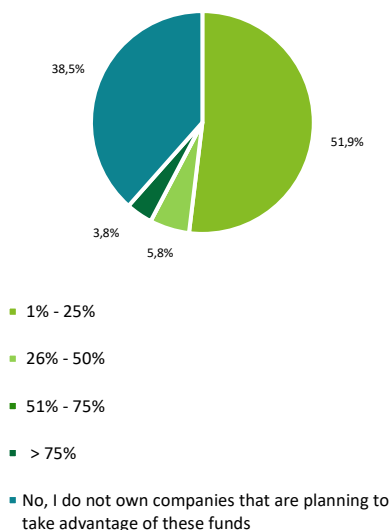
Question 13 - Do you believe that the funds made available by PNRR initiatives can favor a concrete acceleration of the transformative dynamics taking place in Italian companies?



L'impatto previsto dei **fondi messi a disposizione dalle iniziative PNRR sulle dinamiche trasformative in atto nelle società italiane** rimane significativo, il 67,3% degli operatori infatti crede che questi incentivi favoriranno in maniera concreta l'accelerazione di questi trend trasformativi. Al contrario, il 32,7% non pensa che le iniziative porteranno benefici reali allo sviluppo delle società italiane.

The **foreseen impact of the funds made available through PNRR initiatives on the transformative dynamics underway in Italian companies** remains significant. In fact, 67,3% of operators believe that these incentives will concretely facilitate the acceleration of these transformative trends. On the other hand, 32,7% do not believe that the initiatives will bring real benefits to the development of Italian companies.

Question 14 - Over the next six months, which portion of portfolio companies is planning to take advantage of the funds made available by PNRR initiatives?



Per quanto concerne l'utilizzo delle iniziative PNRR all'interno delle società in portafoglio, il 51,9% degli intervistati ha già pianificato di sfruttare questi fondi in una porzione compresa tra l'1% e il 25% delle partecipate durante i prossimi 6 mesi. Il 5,8% prevede di utilizzarli nel 26% - 50% delle proprie società, mentre il 3,8% dei rispondenti pianifica di usare i fondi messi a disposizione in una porzione superiore al 51%. Il 38,5% dichiara di non detenere aziende che sfrutteranno tali iniziative durante la seconda parte del 2023.

Regarding the utilization of the PNRR initiatives within the portfolio companies, 51,9% of respondents have already planned to leverage these funds in a range of 1% to 25% of their holdings in the next 6 months. 5,8% expect to utilize them in 26% to 50% of their companies, while 3,8% of the respondents plan to use the funds in more than 51% of their holdings. 38,5% state that they do not hold any companies that will take advantage of these initiatives during the latter part of 2023.

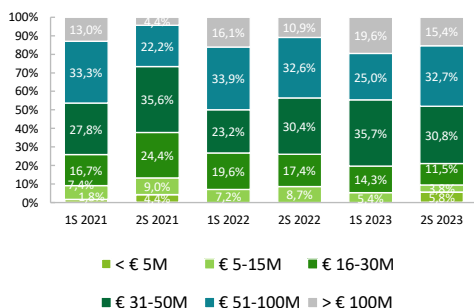
Attività d'investimento: caratteristiche delle aziende target

Conferma dell'interesse verso i prodotti Industriali e crescita di quello verso il settore dell'ICT. L'ambiente si conferma il fattore ESG più importante.

Investment activity: target company characteristics

Confirmation of interest in Industrial products and growth in interest towards the ICT sector. The environment remains the most important ESG factor.

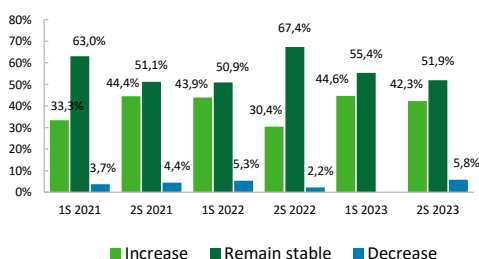
Question 15 - The average turnover of my portfolio companies is:



Per quanto riguarda il fatturato medio delle società in portafoglio, il 32,7% dei rispondenti afferma un fatturato medio tra €51 milioni e €100 milioni (+7,7 p.p. rispetto al semestre scorso). Scende la quota di società con un fatturato tra i €31 milioni e €50 milioni, raggiungendo il 30,8% (-4,9 p.p.). Per ultimo, il 15,4% dichiara di possedere società con un fatturato medio di oltre €100 milioni (-4,3 p.p.), mentre il 21,2% rientra nelle fasce inferiori ai €30 milioni (-1,5 p.p.).

With respect to the average revenue of portfolio companies, 32,7% of respondents report an average revenue between €51 million and €100 million (+7,7 p.p. compared to the previous semester). The share of companies with a revenue between €31 million and €50 million decreases to 30,8% (-4.9 p.p.). Finally, 15,4% declare to own companies with an average revenue of over €100 million (-4,3 p.p.), while 21,2% fall within the lower brackets of less than €30 million (-1,5 p.p.).

Question 16 - During the next semester, I expect the average turnover of the future portfolio companies to:



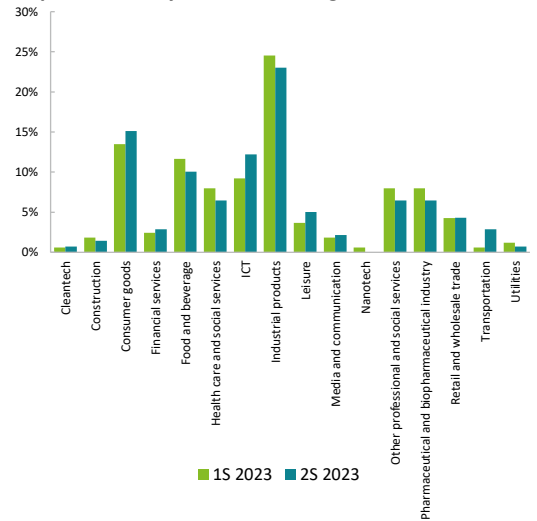
Facendo riferimento alle previsioni sulle dimensioni medie in termini di fatturato degli investimenti futuri, il 51,9% (-3,4% rispetto al semestre passato) degli operatori rimane conservativo, non prevedendo variazioni, mentre il 42,3% si attende un aumento delle dimensioni medie (-2,3 p.p.). Una quota del 5,8%, più pessimistica, prevede una diminuzione delle dimensioni medie.

Referring to the forecasts regarding the average sizes in terms of revenue of future investments, 51,9% of operators remain conservative, not anticipating any changes (-3,4% compared to the previous semester), while 42,3% expect an increase in average sizes (-2.3 p.p.). A more pessimistic share of 5,8% predicts a decrease in average sizes.

In merito **gli investimenti presenti nel propri portafoglio**, il 23,0% degli operatori dichiara di focalizzarsi sui prodotti industriali. Il secondo settore più presente nel portafoglio dei rispondenti è quello del *Consumer Goods*, in leggera crescita (15,1%, +1,6 p.p.), seguito dall'*ICT*, il quale cresce di 3,0 p.p. rispetto al primo semestre 2023, raggiungendo il 12,2% delle scelte. Il settore del *Food & Beverage* diminuisce al 10,1% (-1,6 p.p.). Decresce l'interesse nel settore farmaceutico, che cala di 1,5 p.p. raggiungendo il 6,5% del totale.

Regarding the **investments present in their portfolio**, 23,0% of operators state that they focus on industrial products. The second most prominent sector in respondents' portfolios is Consumer Goods, showing slight growth (15,1%, +1,6 p.p.), followed by ICT, which increases by 3,0 p.p. compared to the first half of 2023, reaching 12,2% of the choices. The Food & Beverage sector decreases to 10,1% (-1,6 p.p.). Interest in the pharmaceutical sector declines, dropping by 1,5 p.p. to reach 6.5% of the total.

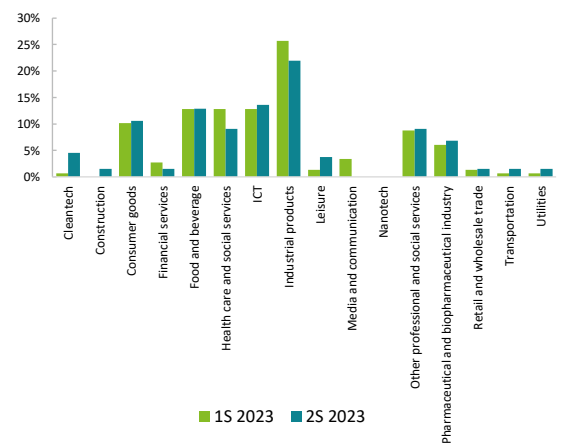
Question 17 - My portfolio companies operate mainly in the following industries:



Le **aspettative riguardo il prossimo semestre** confermano il settore dei prodotti industriali come il preferito dagli operatori, ricevendo il 22,0% delle risposte. Il settore dell'*ICT* spicca al secondo posto con il 13,6% delle risposte, confermando l'interesse in crescita (+0,8 p.p.). Il *Food & Beverage* e il *Consumer Goods* colgono rispettivamente il 12,9% e il 10,6% delle risposte. Diminuisce notevolmente l'attenzione verso gli investimenti nel settore dei *Media*, il quale non è stato prediletto da nessun operatore.

The **expectations for the next semester** confirm the industrial products sector as the preferred choice among operators, receiving 22,0% of the responses. The ICT sector stands out in second place with 13,6% of the responses, indicating growing interest (+0,8 p.p.). The Food & Beverage sector and Consumer Goods sector account for 12,9% and 10,6% of the responses, respectively. There is a significant decrease in attention towards investments in the Media sector, which was not favored by any operator.

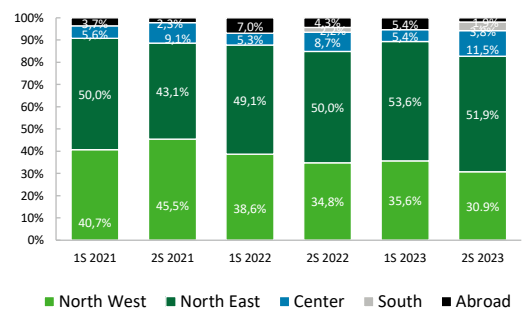
Question 18 - During the next months, I will focus my investments in the following industries:



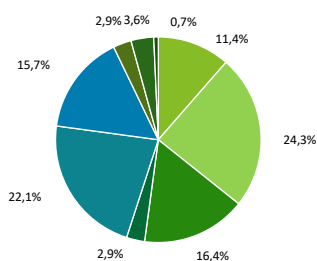
Per quanto riguarda la **località geografica delle operazioni** valutate dagli operatori durante il semestre scorso, l'82,8% (-6,6 p.p.) di queste ha riguardato società del Nord Italia, con l'area del Nord Est che scende al 51,9% del totale, mentre quella del Nord Ovest al 30,9%. Crescono di conseguenza le operazioni nel Centro Italia (da 5,4% a 11,5%), così come torna l'interesse verso il Sud Italia, il quale è stato scelto dal 3,8% degli operatori. L'interesse verso l'estero invece diminuisce da 5,4% a 1,9%.

With respect to the **geographical location of the operations** evaluated by the operators during the previous semester, 82,8% (-6,6 p.p.) of them involved companies in Northern Italy, with the Northeast region accounting for 51,9% of the total, while the Northwest region accounted for 30,9%. Operations in Central Italy increased (from 5,4% to 11,5%), and there is renewed interest in Southern Italy, chosen by 3,8% of the operators. On the other hand, interest in foreign investments decreased from 5,4% to 1,9%.

Question 19 - During the last semester, I evaluated investment opportunities mainly focused in:



Question 20 - Regarding ESG strategies, my fund:

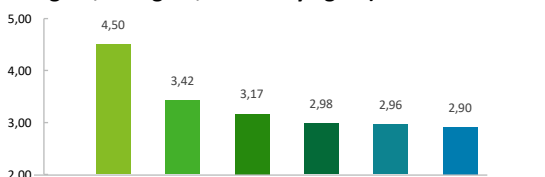


- Evaluates investment opportunities limited to ESG-friendly sectors/industries
- Checks minimum ESG standards during the due diligence phases before investing/closing transactions
- Evaluate ESG value creation opportunities during the due diligence phases
- Ranks portfolio companies based on (non) proprietary ESG index/watchlists
- Implementation ESG policies and plans in portfolio companies once acquired
- Facilitates ESG business value creation in portfolio companies
- Evaluate ESG pilot project/business cases for inclusion in vendor due diligence during the divestment phases
- None of the activities listed

Intervistati in merito alle **strategie di ESG adottate dai fondi**, quella più utilizzata, scelta dal 24,3% dei partecipanti, è risultata essere il controllo degli standard ESG minimi durante la fase di due diligence prima di fare un investimento. In secondo luogo, l'implementazione di politiche e piani ESG nelle società in portafoglio è una strategia adottata dal 22,1% dei partecipanti. Il 16,4% preferisce invece valutare le opportunità di creazione di valore ESG durante la fase di due diligence, mentre il 15,7% afferma di favorire l'ESG value creation nelle società in portafoglio. Per ultimo, l'11,4% si limita a valutare le opportunità di investimento unicamente ai settori ESG-friendly.

When interviewed about the **ESG strategies adopted by funds**, the most commonly used strategy, chosen by 24,3% of participants, was found to be the assessment of minimum ESG standards during the due diligence phase before making an investment. In second place, the implementation of ESG policies and plans in portfolio companies was a strategy adopted by 22,1% of participants. 16,4% preferred evaluating ESG value creation opportunities during the due diligence phase, while 15,7% stated their preference for ESG value creation in portfolio companies. Lastly, 11,4% limited their investment opportunities solely to ESG-friendly sectors.

Question 21 - Considering your fund's due diligence activities, please indicate how much you agree or disagree with each statement (1 = strongly disagree, 2 = disagree, 3 = neither agree nor disagree, 4 = agree, 5 = totally agree):



- Environmental factors are more important today than they were 5 years ago
- Environmental factors will become more important in 5 years than today
- Social factors are more important today than they were 5 years ago
- Social factors will become more important in 5 years than today
- Governance factors are more important today than they were 5 years ago
- Governance factors will become more important in 5 years than today

Per quanto concerne l'importanza dei fattori ESG per i fondi durante la fase di due diligence, l'ambiente si conferma essere il fattore più significativo, in particolare per quanto riguarda il periodo attuale (con una risposta media di 4,50 per quanto riguarda l'importanza oggi rispetto a 5 anni fa, e 3,42 per quanto riguarda l'importanza prevista tra 5 anni rispetto ad oggi). Il fattore sociale viene valutato leggermente più importante in previsione di quanto lo sia oggi (con risposte medie di 3,17 e 2,98 rispettivamente). Infine, il fattore governance viene valutato come fattore meno importante, sia in previsione che in attualità con risposte medie rispettivamente di 2,96 e 2,90.

Regarding the **importance of ESG factors for funds during the due diligence phase**, the environment remains the most significant factor, especially for the current period (with an average response of 4,50 regarding its importance today compared to 5 years ago, and 3,42 regarding its expected importance in 5 years compared to today). The social factor is considered slightly more important in the future than it is today (with average responses of 3,17 and 2,98 respectively). Finally, the governance factor is valued as the least important factor, both in the future and currently, with average responses of 2,96 and 2,90 respectively.



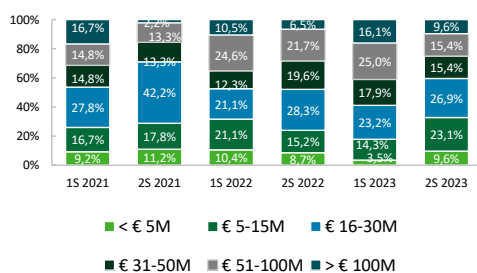
Attività d'investimento: caratteristiche dell'investimento

Diminuzione significativa nel *deal value* medio delle operazioni. LBO/Replacement si conferma l'operazione prediletta, mentre torna l'interesse verso lo *start-up financing*.

Investment activity & characteristics

Significant decrease in the average deal value of operations. LBO/Replacement remains the preferred operation, while interest in start-up financing is rekindled.

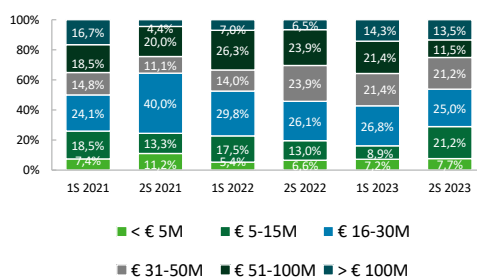
Question 22 - The average size of investments (deal value) in my portfolio is:



Il *deal value* delle partecipazioni attualmente detenute nel portafoglio degli operatori vede delle differenze rispetto al semestre passato. In particolare, diminuiscono notevolmente i *deal value* medi al di sopra dei €31 milioni, scendendo al 40,4% (-18,5 p.p.). I *deal value* medi tra i €16 e i €30 milioni crescono al 26,9%, così come cresce la fascia tra i €5 milioni e i €15 milioni, passando dal 14,3% al 23,1%. Cresce infine l'incidenza dei valori medi al di sotto dei €5m milioni (9,6%, +5,9 p.p.).

The deal value of the participated companies currently held in the operators' portfolio shows differences compared to the previous semester. In particular, the average deal values above €31 million decreases significantly, dropping to 40,4% (-18,5 p.p.). The average deal values between €16 million and €30 million increase to 26,9%, as well as the range between €5 million and €15 million, rising from 14,3% to 23,1%. Finally, the incidence of average values below €5 million grows (9,6%, +5,9 p.p.).

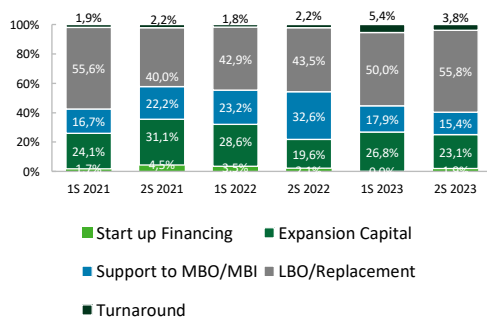
Question 23 - The average size of investments (deal value) planned for the next six months is:



Per quanto riguarda le aspettative degli operatori in merito al prossimo semestre, lo scenario è simile a quello corrente. Scende l'interesse verso i *deal value* con valore superiore ai €30 milioni, attestandosi al 46,2%, -11,0 p.p. Scende leggermente anche l'interesse verso gli investimenti compresi tra i €16 milioni e i €30 milioni (25,0%, -1,8 p.p.). Cresce invece la fascia di *deal value* previsti con valori al di sotto dei €15 milioni, raggiungendo il 28,9% (12,8 p.p.).

Regarding the operators' expectations for the next semester, the scenario is similar to the current one. There is a decrease in interest in deal values exceeding €30 million, that drops to 46,2%, a decrease of 11,0 p.p. There is also a slight decline in interest in investments ranging from €16 million to €30 million (25,0%, -1,8 p.p.). On the other hand, the range of expected deal values below €15 million increases, reaching 28,9% (up by 12,8 p.p.).

Question 24 - The most frequent type of deal in my current portfolio is:



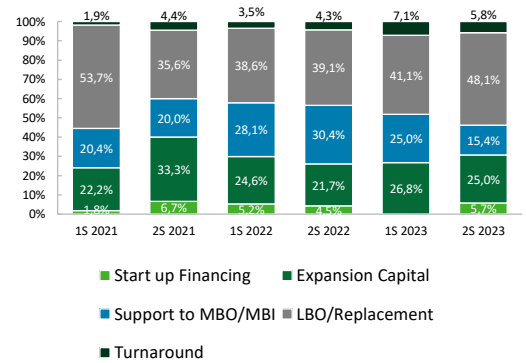
Facendo riferimento alle tipologie di transazioni preferite dagli operatori, le operazioni di LBO/Replacement continuano a mostrare un interesse crescente, raggiungendo il 55,8%, +5,8 p.p.). A seguire, diminuisce l'interesse verso le operazioni di *Expansion capital* (23,1%, -3,7 p.p.). L'interesse nei confronti di operazioni di MBO/MBI scende leggermente al 15,4%, così come scende quello nelle operazioni di *Turnaround* (3,8%). Lo *start-up financing* torna ad essere prediletto dall'1,9% dei rispondenti.

Referring to the preferred types of transactions by operators, LBO/Replacement transactions continue to show growing interest, reaching 55,8% (+5,8 p.p.). Following that, interest in Expansion capital transactions decreases (23,1%, -3,7 p.p.). The interest in MBO/MBI transactions slightly decreases to 15,4%, as well as the interest in Turnaround transactions (3,8%). Start-up financing becomes favored again by 1,9% of the respondents.

Le aspettative degli operatori verso i prossimi sei mesi evidenziano le operazioni di *LBO/Replacement* come la tipologia prediletta anche nel prossimo futuro, raggiungendo il 48,1% delle preferenze. Scendono invece le scelte di *Expansion Capital, MBO/MBI, e Turnaround* che si posizionano al 25,0%, 15,4%, e 5,8% rispettivamente. In notevole aumento l'interesse verso le operazioni di *start-up financing*, scelte dal 5,7% dei partecipanti.

Operators' expectations for the next six months highlight *LBO/Replacement* transactions as the preferred type even in the near future, reaching 48,1% of preferences. Choices for *Expansion Capital, MBO/MBI, and Turnaround* decrease and are positioned at 25,0%, 15,4%, and 5,8% respectively. There is a significant increase in interest towards *start-up financing* transactions, chosen by 5,7% of participants.

Question 25 - During the next semester, I expect to focus my attention on the following type of deal:



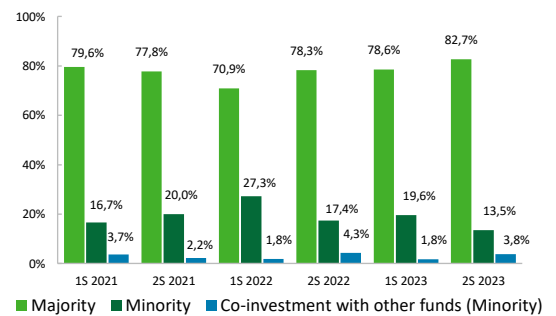
Interesse verso gli investimenti di maggioranza in aumento. La maggior parte degli operatori afferma di aver abbandonato non più di un'operazione a causa delle attuali politiche monetarie restrittive.

Interest in majority investments is increasing. The majority of operators state that they have abandoned no more than one transaction due to the current restrictive monetary policies.

Intervistati in merito al tipo di **partecipazione nel portafoglio degli operatori**, le operazioni di maggioranza si confermano le preferite, attestandosi all'82,7%, in aumento rispetto al semestre passato (+4,1 p.p.). Le partecipazioni di minoranza diminuiscono notevolmente (-6,2 p.p.) raggiungendo il 13,5% delle preferenze. Crescono leggermente le operazioni di co-investimenti con altri fondi, passando dall'1,8% al 3,8%.

When asked about the type of **participation in the operators' portfolio**, majority investments are confirmed as the preferred choice, accounting for 82,7%, an increase compared to the previous semester (+4,1 p.p.). Minority investments decrease significantly (-6,2 p.p.) dropping to 13,5% of the preferences. Co-investment operations with other funds slightly increase from 1,8% to 3,8%.

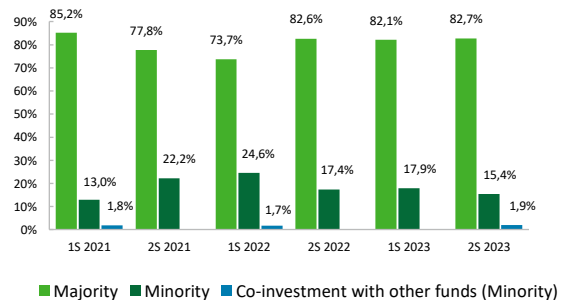
Question 26 - The majority of the investments in my current portfolio are:



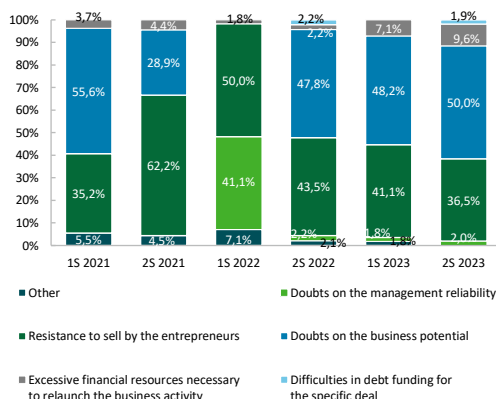
Per quanto riguarda l'**aspettativa** in merito alla **composizione dei portafogli** per il prossimo semestre, l'interesse nei confronti delle operazioni di maggioranza si conferma il preferito, raggiungendo l'82,7% delle preferenze (+0,5 p.p.). Diminuisce l'interesse per le partecipazioni di minoranza (15,4%, -2,5 p.p.), mentre torna rilevante la scelta di co-investimenti con altri fondi attestandosi l'1,9%.

Regarding the **expectation on portfolio composition** for the next semester, the interest in majority investments remains the preferred choice, reaching 82,7% of the preferences (+0,5 p.p.). Interest in minority investments decreases (15,4%, -2,5 p.p.), while the choice of co-investments with other funds becomes relevant once again reaching 1,9%.

Question 27 - During the next semester, I expect to focus my attention on:



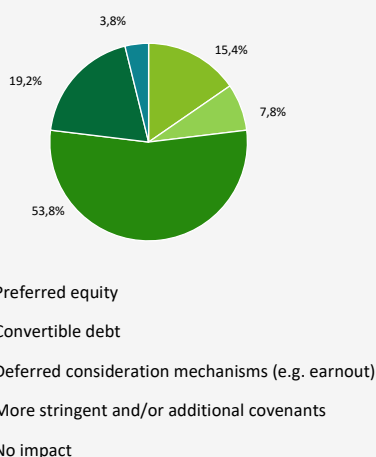
Question 28 - In the last six months, the main factors that led me to abandon potential opportunities were related to:



Facendo riferimento alle **cause principali di abbandono delle opportunità d'investimento**, quella più comune rimane l'emergenza di dubbi relativi alle potenzialità del business, con il 50,0% degli operatori. La resistenza alla cessione da parte dei venditori rimane significativa, con il 36,5% degli operatori che indicano di avere riscontrato questo problema nel semestre passato. Infine, rispetto al semestre passato, la porzione di chi indica le eccessive risorse finanziarie richieste per sviluppare il business come causa principale sale leggermente al 9,6% (+2,5 p.p.).

With respect to **the main reasons for abandoning investment opportunities**, the most common response remains the emergence of doubts about the business potential, with 50,0% of the operators. Resistance to selling by the owners remains significant, with 36,5% of the operators indicating that they encountered this problem in the previous semester. Finally, compared to the previous semester, the portion of those who indicate excessive financial resources required to develop the business as the main cause slightly increases to 9,6% (+2,5 p.p.).

Question 29 - Do you think the restrictive monetary policies implemented by central banks will have an impact on the deal structure? If so, through the greater use of which tools



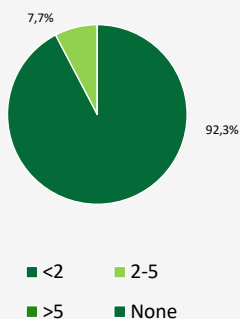
In merito all'implementazione delle **politiche monetarie più restrittive da parte delle maggiori banche centrali**, gli operatori si aspettano un **aumento nell'utilizzo di diversi strumenti sulla struttura dei deal**. La maggioranza (53,8%) si aspetta di vedere un aumento dei *Deferred consideration mechanisms*, mentre il 19,2% crede che verranno prediletti *Covenant* più stringenti e/o aggiuntivi. Il 15,4% e il 7,8% vede un aumento nell'utilizzo di *Preferred equity* e *Convertible debt* rispettivamente, mentre una quota del 3,8% non prevede impatti sostanziali sull'uso di questi strumenti.

Regarding the implementation of **more restrictive monetary policies by major central banks**, operators expect an **increase in the use of various tools in deal structures**. The majority (53,8%) expects to see an increase in *Deferred consideration mechanisms*, while 19,2% believe that more stringent and/or additional *Covenants* will be favored. 15,4% and 7,8% foresee an increase in the use of *Preferred equity* and *Convertible debt*, respectively, while a share of 3,8% does not anticipate substantial impacts on the use of these tools.

Monetary policy



Question 30 - Over the past 6 months, what is the number of potential investment opportunities abandoned due to increased difficulty in raising debt capital?



Per quanto riguarda l'**impatto delle politiche monetarie restrittive sul numero di operazioni**, la maggior parte degli intervistati ha indicato un effetto materiale ma moderato nel corso dell'ultimo semestre. In particolare, il 92,3% degli operatori afferma di aver rinunciato ad 1 operazione negli ultimi sei mesi, mentre il restante 7,7% dichiara di averne abbandonate tra le 2 e le 5. Nessun operatore dichiara di non aver rinunciato ad alcun investimento a causa delle politiche monetarie, così come nessuno afferma di averne abbandonati più di 5.

In relation to the **impact of restrictive monetary policies on the number of transactions**, the majority of respondents indicated a material but moderate effect over the past semester. In particular, 92,3% of operators state that they have abandoned 1 transaction in the last six months, while the remaining 7,7% report abandoning between 2 and 5. No operator claims to have not given up any investments due to monetary policies, and none state that they have abandoned more than 5.



Financing delle acquisizioni

Considerevole aumento dell'interesse verso operazioni con un equity compreso tra il 21% e il 40%.

La quota degli operatori che predilige una **percentuale media di equity sul valore totale degli investimenti** in portafoglio compresa tra il 21% ed il 60% cresce ancora, attestandosi al 71,2% (+5,1 p.p. rispetto al semestre scorso). Scendono invece gli investimenti con una percentuale media di equity contenuta tra 61% e 80% (15,4%) e tra 0% e 20% (2,0%). La quota di intervistati che prediligono una quota di equity superiore all'81% sale all'11,5%.

Facendo riferimento alle aspettative riguardo la **struttura finanziaria** dei nuovi deal, la quota di operatori che si aspetta una percentuale media di equity inferiore al 61% sale al 65,4% (un aumento di 1,1 p.p. rispetto agli ultimi sei mesi), dato spinto dalla crescita di preferenze nei confronti della fascia 21-40%, che passa da 12,5% a 17,4%. Diminuisce di conseguenza la scelta per strutture con più del 61% di equity, che raggiunge il 34,6%, registrando un calo di 1,1 p.p.

Cresce notevolmente l'utilizzo della leva superiore a 4 volte l'EBITDA. Oltre 3/4 dei finanziamenti delle operazioni presenta spread superiori ai 250 bp.

Per quanto riguarda il **livello di leva finanziaria** utilizzato nelle operazioni chiuse negli ultimi sei mesi, ci sono delle leggere variazioni rispetto al semestre passato. In particolare, scende di 6,3 p.p. la quota delle operazioni con leva tra 2 e 4 volte l'EBITDA, raggiungendo il 61,5% dei casi, e cresce di 8,0 p.p. la quota delle operazioni con leva tra 4 e 6, raggiungendo l'11,6% del totale. Rimane stabile a 1,9% la quota con leva superiore a 6, mentre scende a 25,1% la quota con leva minore di 2.

Acquisition financing

Significant increase in interest towards transactions with equity ranging from 21% to 40%.

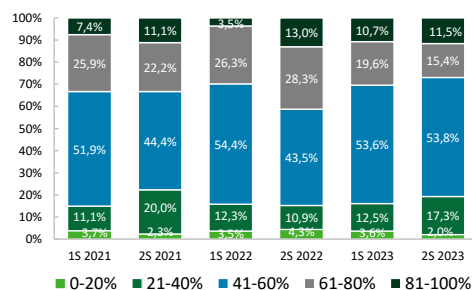
The percentage of operators who prefer an **average equity percentage on the total value of portfolio investments** between 21% and 60% continues to grow, reaching 71,2% (+5,1 p.p. compared to the previous semester). On the other hand, investments with an average equity percentage between 61% and 80% decrease (15,4%), as well as those between 0% and 20% (2,0%). The share of respondents who prefer an equity percentage above 81% increases to 11,5%.

Referring to expectations regarding the **financial structure** of new deals, the percentage of operators expecting an average equity percentage below 61% rises to 65,4% (an increase of 1,1 p.p. compared to the last six months), driven by the growing preference for the 21-40% range, which increases from 12,5% to 17,4%. Consequently, the choice for structures with more than 61% equity decreases to 34,6%, experiencing a decline of 1,1 p.p.

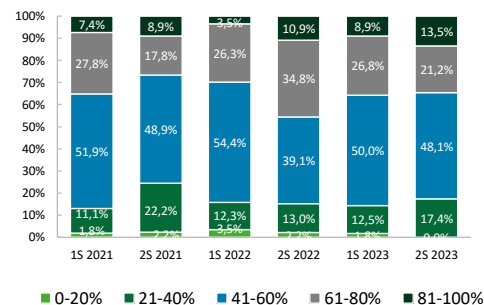
The use of leverage exceeding 4 times EBITDA increases significantly. Over 3/4 of the financing for the transactions have spreads higher than 250 bp.

Regarding the **level of financial leverage** used in the transactions closed in the last six months, there are slight variations compared to the previous semester. In particular, the share of operations with leverage between 2 and 4 times EBITDA decreases by 6,3 p.p., falling to 61,5% of cases, while the share of operations with leverage between 4 and 6 increases by 8,0 p.p., reaching 11,6% of the total. The share of operations with leverage exceeding 6 remains stable at 1,9%, while the share with leverage below 2 decreases to 25,1%.

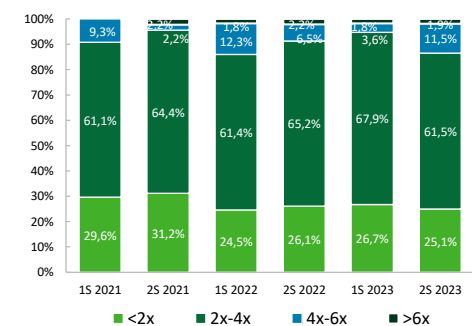
Question 31 - The average equity percentage on the total acquisition value of my portfolio companies is:



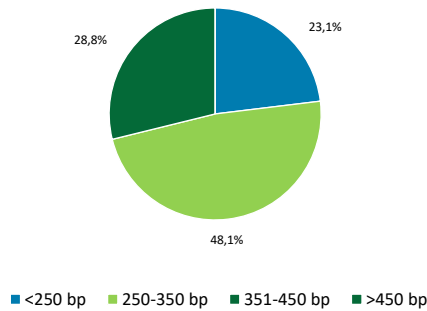
Question 32 - I expect that the percentage of equity on the total value of the deals that will be closed in the next six months will be between:



Question 33 - The financial leverage (DEBT/EBITDA multiple) used in deals closed during the last six months was:



Question 34 - The average spread on Euribor applied to Senior Debt in the acquisitions made in the last six months was included between:



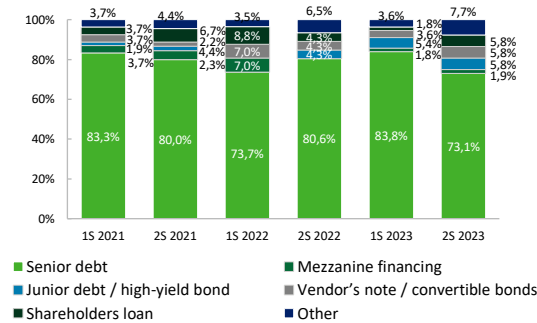
Lo spread medio applicato al senior debt sulle acquisizioni chiuse durante gli ultimi sei mesi vede delle variazioni rispetto al semestre scorso. In particolare, si nota un aumento di 12,8 p.p. di operatori che ha visto applicati spread nel range 351-450 bp, per raggiungere il 28,8% del totale, a discapito di chi ha visto spread minori di 250 bp (23,1%, -12,6 p.p.). La maggioranza degli operatori continua a vedere applicati spread nel range 250-350 bp (48,1% dei casi). Nessuno ha visto spread maggiori di 450 bp.

The average spread applied to senior debt in the acquisitions closed during the last six months shows some variations. There is an increase of 12,8 p.p. of operators who have experienced spreads in the range of 351-450 bp, reaching 28,8% of the total, at the expense of those who have seen spreads below 250 bp (23,1%, -12,6 p.p.). Most operators continue to experience spreads in the range of 250-350 bp (48,1% of cases). No one has experienced spreads exceeding 450 bp.

In diminuzione la preferenza verso il Senior Debt. Crescono le fonti di finanziamento alternative, quali il private debt.

Preference for Senior Debt is decreasing. Alternative sources of financing, such as private debt, are growing.

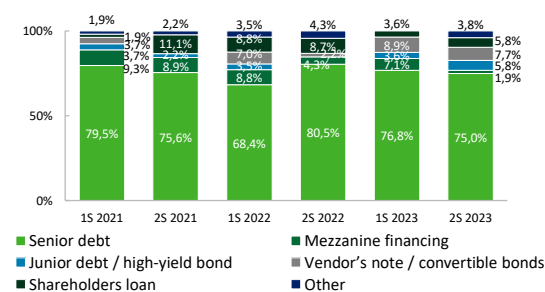
Question 35 - The main debt facilities that I used in the deals closed in the last six months were:



Per quanto riguarda la **modalità di finanziamento** più diffusa, il *Senior debt* è lo strumento preferito ma vede una decrescita, attestandosi al 73,1% (-10,7 p.p.). Di contro, *Vendor's note/obbligazioni convertibili, Shareholders loan e Junior debt* crescono per raggiungere il 5,8% ognuno. Il *Mezzanine financing* rimane stabile, indicato dall'1,9%. Infine, il 7,7% indica l'utilizzo di altri strumenti.

As for the most common **financing method**, Senior Debt remains the preferred instrument but shows a decrease in preference, dropping to 73,1% (-10,7 p.p.). On the other hand, Vendor's note/convertible bonds, Shareholders loan, and Junior debt increase to reach 5,8% each. Mezzanine financing remains stable, indicated by its 1,9% share of preferences. Finally, 7,7% indicate the use of other instruments.

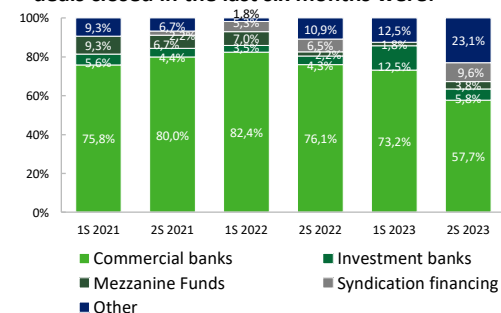
Question 36 - The main debt facilities that I'm planning to use in the next six months for acquisitions are:



Le aspettative in merito alle principali tipologie di indebitamento per il prossimo semestre vedono il 75,0% degli operatori affermare che utilizzerà il *Senior debt* (-1,8 p.p.). Il 7,7% sceglierà di ricorrere invece a *Vendor's note/obbligazioni convertibili*, mentre il finanziamento mezzanino scende di nuovo all'1,9% (-5,2 p.p.). *Junior debt* e *Shareholders loan* vengono indicati dal 5,8% ognuno.

The **expectations regarding the main types of debt** for the next semester show that 75,0% of operators will plant to use Senior Debt (-1,8 p.p.). 7,7% will choose to resort to Vendor's note/convertible bonds, while Mezzanine financing decreases again to 1,9% (-5,2 p.p.). Junior debt and Shareholders loan are indicated by 5,8% each.

Question 37 - The main debt providers for the deals closed in the last six months were:



Facendo riferimento alle **fonti di finanziamento usate** maggiormente, si nota un calo significativo nella quota di preferenze in merito alle banche commerciali, che scende al 57,7% (-15,5 p.p.). Una quota del 23,1% sceglie altri fonti di finanziamento, composte principalmente dal *private debt*. Seguono soluzioni di *Syndication financing* (9,6%), *Investment banks* (5,8%), e *Mezzanine funds* (3,8%).

Referring to the **most commonly used sources of financing**, there is a significant decline in the percentage of preferences for commercial banks, which drops to 57,7% (-15,5 p.p.). A portion of 23,1% chooses other sources of financing, primarily composed of private debt. Syndication financing solutions follow (9,6%), along with investment banks (5,8%) and mezzanine funds (3,8%).

Attività di disinvestimento

Previsto aumento dei disinvestimenti e dei valori di uscita. Non torna l'opzione di IPO come exit, mentre crescono ancora le prospettive di uscita via Trade sale.

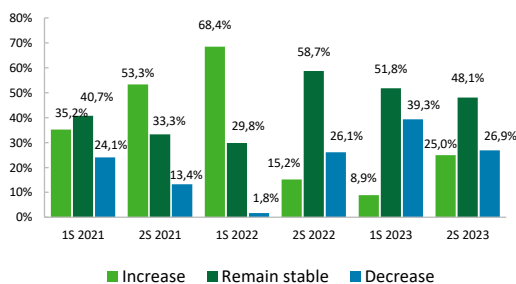
Le aspettative di attività di disinvestimento evidenziano uno scenario più attivo rispetto al semestre precedente. Aumenta la quota di chi crede che i disinvestimenti cresceranno (25,0%, +16,1 p.p.). Il 48,1% degli operatori prevede che il numero di disinvestimenti rimarrà invariato durante la seconda parte del 2023 (-3,7 p.p.), mentre il 26,9% si aspetta una decrescita, in calo di 12,4 p.p. rispetto al semestre passato.

Divesting activity

Anticipated increase in divestments and exit values. The option of IPO exit does not return, while prospects for exit via Trade sale continue to grow.

The expectations regarding divestment activities highlight a more active scenario compared to the previous semester. The percentage of those who believe that divestments will increase rises to 25,0% (+16,1 p.p.). 48,1% of operators predict that the number of divestments will remain unchanged during the second half of 2023 (-3,7 p.p.), while 26,9% expect a decrease, down by 12,4 p.p. compared to the previous semester.

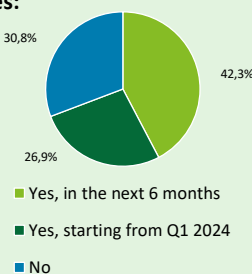
Question 38 - During the next semester, I expect the divestment activity in the PE market to:



Per quanto riguarda la pianificazione dei disinvestimenti a fronte dell'attuale contesto geopolitico e macroeconomico, una quota del 42,3% prevede di effettuarli già nella seconda metà del 2023. Il 30,8% dei rispondenti non ha invece pianificato disinvestimenti legati a questo tema, mentre il restante 26,9% dichiara di averli in programma solamente a partire dal primo quarter del 2024.

In reference to the planning of divestments in the current geopolitical and macroeconomic context, 42,3% plan to carry them out in the second half of 2023. 30,8% of respondents have not planned any divestments related to this theme, while the remaining 26,9% state that they have them scheduled only from the first quarter of 2024 onwards.

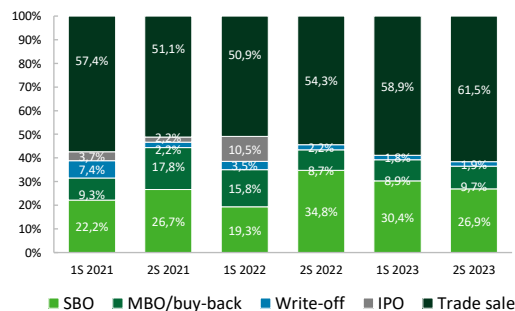
Question 39 - Considering the current geopolitical and macroeconomic context, I have already planned to launch divestment processes:



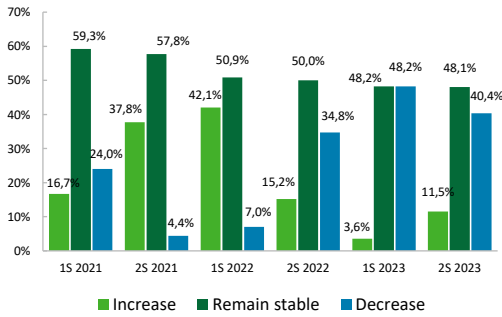
In relazione alle principali strategie di way out, l'opzione di Trade sale continua ad aumentare, con il 61,5% degli operatori che la preferiscono (+2,6 p.p.). Al contrario, la scelta del Secondary buy out (SBO) diminuisce leggermente al 26,9% (-3,4 p.p.). La quota di operatori che opta per MBO/buy back (9,7%) rimane stabile, così come quella di coloro che scelgono il Write-off (1,9%). L'opzione IPO rimane a zero per il terzo semestre di fila, riflettendo nuovamente la cautela attuale degli operatori verso i mercati pubblici.

In relation to the main way-out strategies, the option of Trade sale continues to increase, with 61,5% of operators preferring it (+2,6 p.p.). On the other hand, the choice of Secondary buyout (SBO) slightly decreases to 26,9% (-3,4 p.p.). The proportion of operators opting for MBO/buyback (9,7%) remains stable, as well as those choosing Write-off (1,9%). The IPO option remains at zero for the third consecutive semester, reflecting once again the current caution of operators towards public markets.

Question 40 - During the next semester, I expect the most common way-out strategies to be:



Question 41 - In the next six months, I expect the divestment values to:



Per quanto riguarda le **previsioni sui valori di cessione** nel prossimo semestre, gli operatori mantengono una visione complessivamente pessimistica, sebbene in leggero miglioramento. La percentuale di operatori che prevede una diminuzione dei valori di uscita rispetto alla prima metà del 2023 rimane invariata al 48,1%, mentre il 40,4% ritiene che non subiranno variazioni (-7,8 p.p.). D'altra parte, la percentuale di coloro che prevedono un aumento dei valori di cessione torna a crescere (+7,9 p.p.), attestandosi all'11,5% del totale.

For what concerns the **predictions for exit values** in the next semester, operators maintain an overall pessimistic view, albeit with a slight improvement. The percentage of operators expecting a decrease in exit values compared to the first half of 2023 remains unchanged at 48,1%, while 40,4% believe there will be no changes (-7,8 p.p.). On the other hand, the percentage of those anticipating an increase in exit values is growing again (+7,9 p.p.), reaching 11,5% of the total.



Valore e rendimento dei portafogli

Nonostante le rinnovate aspettative negative sui multipli di mercato, si osservano previsioni più ottimistiche in merito al valore atteso dei portafogli nel prossimo semestre, confermando tuttavia una cautela persistente nei confronti del panorama economico.

Per quanto riguarda le **previsioni relative al valore dei portafogli nei prossimi sei mesi**, la percentuale di intervistati che prevede un aumento registra una crescita, tornando a salire per la prima volta dal secondo semestre del 2021, e si attesta al 63,5% (+13,5 p.p.). Nel frattempo, la percentuale di coloro che si aspettano valori stabili nel primo semestre del 2023 diminuisce al 36,5% (-6,5 p.p.), mentre la quota di chi prevede una diminuzione torna a zero.

In merito all'**obiettivo di rendimento minimo ritenuto accettabile**, il 50,0% degli intervistati ritiene accettabile un IRR compreso tra 21% e 25% (+8,9 p.p. rispetto allo scorso semestre), mentre il 34,6% si dichiara soddisfatto con un IRR inferiore al 20% (-6,5 p.p.). Il 9,6% punta alla fascia compresa tra il 26% e il 30%. Il 5,8% degli intervistati crede invece che un IRR inferiore al 30% non sia da ritenersi adeguato.

Le **aspettative** riguardanti le **variazioni dei multipli di mercato** indicano che il 71,2% degli intervistati prevede una diminuzione, rimanendo sostanzialmente in linea con il semestre precedente. Di questi, il 46,2% si aspetta una diminuzione massima del 10%, il 23,1% crede che i multipli caleranno tra il 10% e il 20%, mentre l'1,9% prevede una diminuzione superiore al 20%. Il 21,2% degli operatori intervistati ritiene che i multipli di mercato aumenteranno nella seconda metà del 2023, mentre il 7,7% non prevede alcuna variazione.

Portfolio value and return

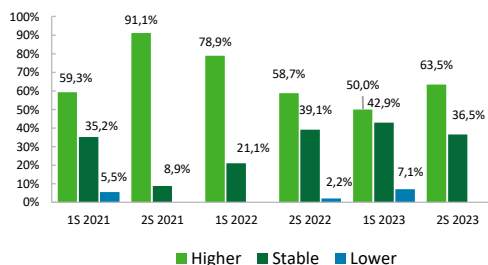
Despite renewed negative expectations regarding market multiples, more optimistic forecasts are observed regarding the expected value of portfolios in the next semester confirming a persistent caution towards the economic landscape.

Regarding **forecasts for portfolio values in the next six months**, the percentage of respondents anticipating an increase grows, rising for the first time since the second semester of 2021, and reaching 63,5% (+13,5 p.p.). Meanwhile, the percentage of those expecting stable values in the first semester of 2023 decreases to 36,5% (-6,5 p.p.), while the portion anticipating a decrease returns to zero.

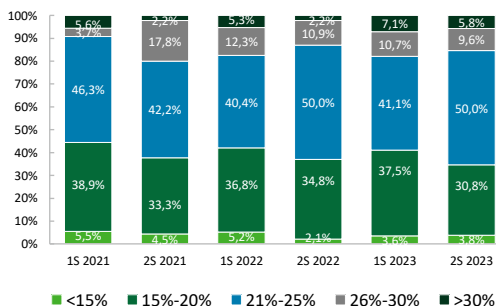
With respect to the **minimum acceptable internal rate of return**, 50,0% of respondents consider an IRR between 21% and 25% acceptable (+8,9 p.p. compared to the previous semester), while 34,6% are satisfied with an IRR below 20% (-6,5 p.p.). 9,6% aim for a range between 26% and 30%. On the other hand, 5,8% of respondents believe that an IRR below 30% is not considered adequate.

The **expectations** regarding **changes in market multiples** indicate that 71,2% of respondents anticipate a decrease, remaining largely consistent with the previous semester. Among them, 46,2% expect a maximum decrease of 10%, 23,1% believe multiples will decline between 10% and 20%, while 1,9% foresee a decrease exceeding 20%. On the other hand, 21,2% of the interviewed operators believe that market multiples will increase in the second half of 2023, while 7,7% do not foresee any changes.

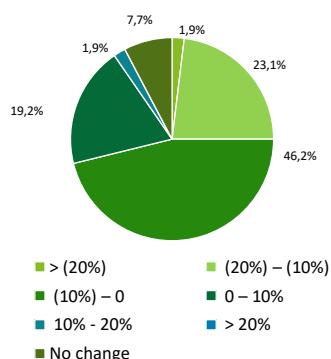
Question 42 - Within six months, I expect that, compared to its acquisition cost, the value of my portfolio will be:



Question 43 - The return (IRR) defined acceptable is:



Question 44 - During the next semester, I expect a change in market multiples ranging within:



Corporate Finance Advisory Team

Elio Milantoni

Head of Mergers & Acquisitions
+39 02 83325066
emilantoni@deloitte.it

Lorenzo Parrini

Partner Corporate Finance Advisory
+39 02 83325024
lparrini@deloitte.it

Gianluca Millozzi

Partner Corporate Finance Advisory
+39 02 83324267
gmillozzi@deloitte.it

Emanuele Martelli

Partner Corporate Finance Advisory
+39 02 83325099
emartelli@deloitte.it

Luigi Cutugno

Partner Corporate Finance - Debt Advisory
+39 0283326842
lcutugno@deloitte.it

Giuseppe Diana

Senior Manager Corporate Finance Advisory
+39 02 83325408
gdiana@deloitte.it

Stefano Stancari

Associate Corporate Finance Advisory
+39 02 83322528
sstancari@deloitte.it

Alessio Montella

Analyst Corporate Finance Advisory
+39 02 83325111
amontella@deloitte.it

Private Equity Transaction Services Team

Andrea Casella

Head of Private Equity Transaction Services
+39 02 83325364
acasella@deloitte.it

Marco Bastasin

Partner Private Equity Transaction Services
+39 0115597201
mbastasin@deloitte.it

Luca Zesi

Partner Private Equity Transaction Services
+39 02 83325127
lzesi@deloitte.it

Tamara Laudisio

Partner Private Equity Transaction Services
+39 02 83325046
tlaudisio@deloitte.it

Guido Manzella

Partner Private Equity Transaction Services
+39 02 83325083
gmanzella@deloitte.it

Giacomo Giobbi

Partner Private Equity Transaction Services
+39 0283325038
ggiobbi@deloitte.it

Deloitte Private

Ernesto Lanzillo

Deloitte Private Leader - Italy
+39 02 833 22 253
elanzillo@deloitte.it

Elio Milantoni

"Finance for growth" Solution Responsible
+39 02 833 25 066
emilantoni@deloitte.it

Deloitte Private Team

private@deloitte.it

Si ringraziano per la partecipazione tutti i contribuenti alla Survey | We appreciate the contribution of all Survey respondents

21 Invest S.p.A.	Hope Sicaf
Alcedo SGR	Insec Equity Partners SGR
Aliante Partners	Italian Design Brands
Alto Partners SGR S.p.A.	J.Hirsch&Co.
Ambienta SGR S.p.a.	Meta Ventures
Anima Alternative SGR	Milano Ccapital
Antares Private Equity S.p.A.	Mittel
Arcadia SGR S.p.A.	Montefiore
Argo Partners	NB Aurora
Argos Wityu	Opera SGR
B4 Investimenti SGR S.p.A.	Palladio Finanziaria
Bic Capital	Paragon
Bolagsgruppen Lotorp AB	Permira
Bridgepoint Group	Pillarstone Europe LLP
CAPZA	PM & Partners
DI Capital Partners	Private Equity Partners S.p.a.
Entangled Capital SGR	Progressio SGR
Eos Investment Management	Sagittafin S.r.l.
Equita Sim	Starcapital SGR
FA Capital S.p.A.	Trilantic Capital Partners
Finconcordia S.p.A.	White Bridge Investments
First Capital	Wise SGR S.p.a.
Fondo Italiano Agri & Food	Xenon Private Equity
Fremman Capital	
Friulia S.p.A.	
Gradiente SGR	
Green Arrow Capital	
H.I.G.	
Hyle Capital	

Tutti i dati e le informazioni contenuti nella presente pubblicazione hanno carattere meramente informativo e divulgativo e non implicano alcuna garanzia da parte di Deloitte Financial Advisory S.r.l. S.B. in merito alla loro esattezza e/o completezza.

All data and information contained in this document are presented for publicity and educational purposes. Deloitte Financial Advisory does not guarantee on the correctness and completeness of said data and information.

Deloitte.

Private

Il nome Deloitte si riferisce a una o più delle seguenti entità: Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una società inglese a responsabilità limitata (“DTTL”), le member firm aderenti al suo network e le entità a esse correlate. DTTL e ciascuna delle sue member firm sono entità giuridicamente separate e indipendenti tra loro. DTTL (denominata anche “Deloitte Global”) non fornisce servizi ai clienti. Si invita a leggere l’informativa completa relativa alla descrizione della struttura legale di Deloitte Touche Tohmatsu Limited e delle sue member firm all’indirizzo www.deloitte.com/about.

La presente pubblicazione contiene informazioni di carattere generale, Deloitte Touche Tohmatsu Limited, le sue member firm e le entità a esse correlate (il “Network Deloitte”) non intendono fornire attraverso questa pubblicazione consulenza o servizi professionali. Prima di prendere decisioni o adottare iniziative che possano incidere sui risultati aziendali, si consiglia di rivolgersi a un consulente per un parere professionale qualificato. Nessuna delle entità del network Deloitte è da ritenersi responsabile per eventuali perdite subite da chiunque utilizzi o faccia affidamento su questa pubblicazione.

Deloitte refers to one or more of Deloitte Touche Tohmatsu Limited, a UK private company limited by guarantee (“DTTL”), its network of member firms, and their related entities. DTTL and each of its member firms are legally separate and independent entities. DTTL (also referred to as “Deloitte Global”) does not provide services to clients. Please see www.deloitte.com/about for a more detailed description of DTTL and its member firms.

This publication contains general information only, and none of Deloitte Touche Tohmatsu Limited, its member firms, or their related entities (collectively, the “Deloitte Network”) is, by means of this communication, rendering professional advice or services. Before making any decision or taking any action that may affect your finances or your business, you should consult a qualified professional adviser. No entity in the Deloitte Network shall be responsible for any loss whatsoever sustained by any person who relies on this communication.