

Deloitte.
Private



Italy Private Equity Confidence Survey

Outlook per il secondo semestre 2021
Outlook for the second semester 2021

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 a questo segmento.

Partendo dall'ascolto dei bisogni, Deloitte 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.

Tra le varie iniziative sviluppate in ambito **Deloitte Private**, si inserisce la trentanovesima edizione dell'*Italy Private Equity Confidence Survey* che fornisce indicazioni in merito alle attese dei principali operatori sull'andamento del settore per il secondo semestre 2021, sulla base dell'analisi condotta da Deloitte Financial Advisory S.r.l. 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.

Among the initiatives developed under **Deloitte Private** sub-brand, there is the thirty-ninth edition of the Italy Private Equity Confidence Survey. The research, conducted by Deloitte Financial Advisory S.r.l., with AIFI's support, highlights the trends which should characterize the outlook of the sector for the months ahead, from the view point 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 2021**
A snapshot of the activity in the Italian PE industry during the first semester of 2021

 - 5 I risultati dello studio: Deloitte PE Index e le tendenze attese nel settore in Italia per il secondo semestre 2021**
The Survey's results: Deloitte PE Index and key trends expected in Italy for the second semester of 2021

 - 7 Quadro macroeconomico e mercato del PE**
Macroeconomic environment and PE market

 - 10 Prossime attività degli operatori**
Forthcoming activities of operators

 - 11 Attività d'investimento: caratteristiche delle aziende *target***
Investment activity: target company characteristics

 - 13 Attività d'investimento: caratteristiche dell'investimento**
Investment activity & characteristics

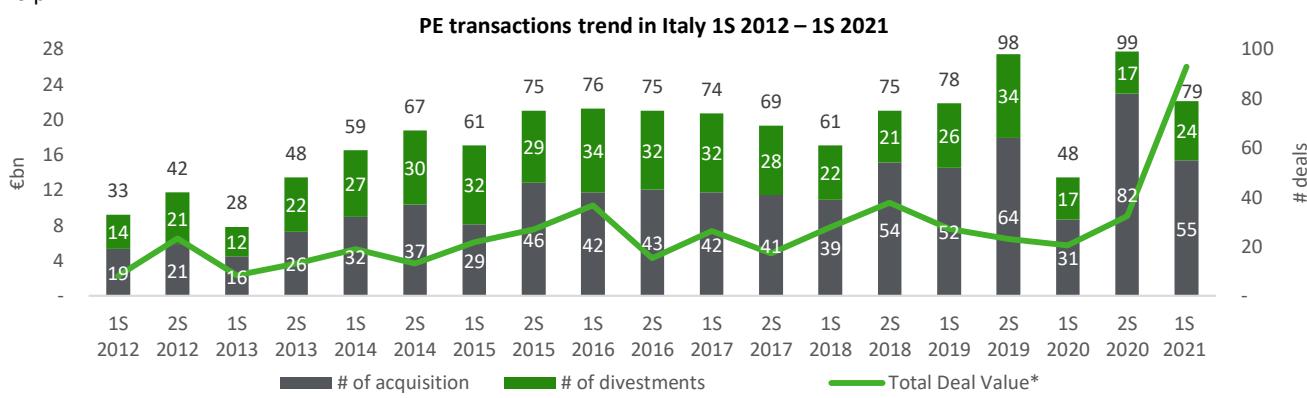
 - 17 *Financing* delle acquisizioni**
Acquisition financing

 - 19 Attività di disinvestimento**
Divesting activity

 - 21 Valore e rendimento dei portafogli**
Portfolio value and return
-

Andamento del settore del PE in Italia nel primo semestre del 2021

Nel primo semestre del 2021 sono state registrate complessivamente 79 operazioni condotte dagli operatori del PE in Italia per un controvalore complessivo* pari a circa € 26 bn. Se da un lato il numero di operazioni sembra essersi stabilizzato sui livelli pre-crisi Covid-19, questo ultimo periodo ha visto il raggiungimento di un picco per quanto riguarda il valore totale delle operazioni, principalmente per effetto del deal che ha interessato Autostrade per l'Italia S.p.A..



*Only transactions with disclosed deal value

A snapshot of the activity in the Italian PE industry during the first semester of 2021

In the first semester of 2021, 79 transactions have been performed in the Italian PE industry for a total deal value* of about € 26 bn.

While on the one hand the number of deals seems to have stabilized on levels pre-crisis Covid-19, the last period has witnessed the achievement of a peak for what concerns total deal value, mainly due to the transaction involving Autostrade per l'Italia S.p.A..

I settori che hanno visto gli operatori PE maggiormente coinvolti nel primo semestre del 2021 sono stati *Industrial Products & Services* e *Other consumer*, seguiti da *TMT*.

Tra le operazioni che hanno generato il maggior deal value nello scorso semestre sono da menzionare:

- L'annunciata acquisizione da parte di un consorzio di fondi composto da Blackstone Group, F2i, KKR & Co e Macquarie Group di Autostrade per l'Italia S.p.A., per un controvalore totale di €17,9 bn;
- L'acquisizione di Cerved Group S.p.A., provider di servizi di credit information, da parte di ION Group e GIC Private Ltd, per un valore di circa € 2,5 bn;
- La vendita da parte di F2i SGR del 30% delle quote detenute in EF Solare Italia S.p.A., operatore italiano di impianti fotovoltaici, ad una società detenuta da Crédit Agricole Assurances, per un valore di circa € 600 m.

Infine, si osservano in aumento, rispetto al passato, le operazioni concluse nel settore *Other services* e *Utilities*.

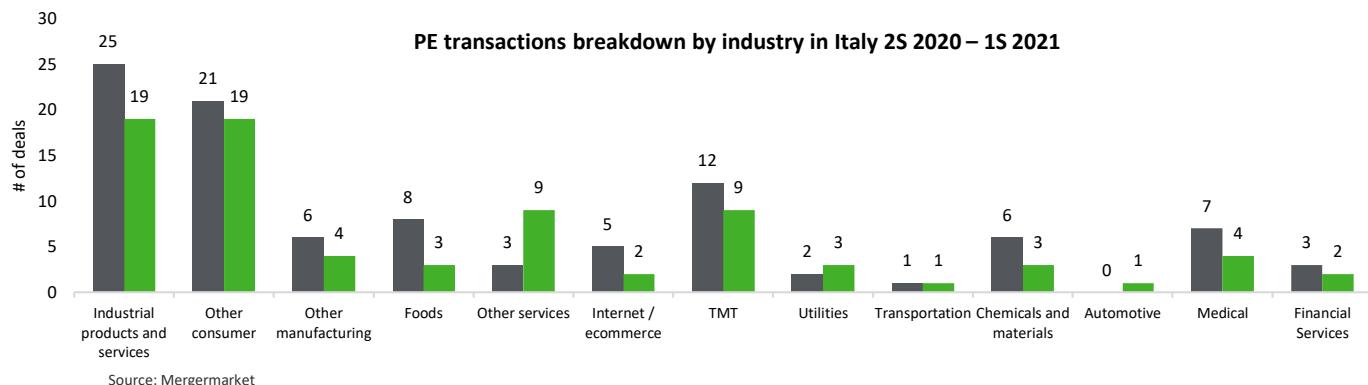
The most active sectors during the first semester of 2021 were Industrial Products and Services and Other consumer, followed by TMT.

The deals that generated the highest deal value during the last semester were:

- The announcement from a consortium of PE funds composed by Blackstone Group, F2i, KKR & Co e Macquarie Group of the acquisition of Autostrade per l'Italia S.p.A., for a total value of € 17,9 bn;
- The acquisition of Cerved Group S.p.A., provider of credit information services, by ION Group and GIC Private Ltd, for a value of about € 2,5 bn;
- The sale by F2i SGR of 30% of the shares held in EG Solare Italia S.p.A., Italian operator of photovoltaic plants, to a vehicle owned by Crédit Agricole Assurances, for a value of around € 600 m.

Finally, compared to the past, it is possible to observe a higher number of deals closed in the Other services and Utilities sectors.

PE transactions breakdown by industry in Italy 2S 2020 – 1S 2021

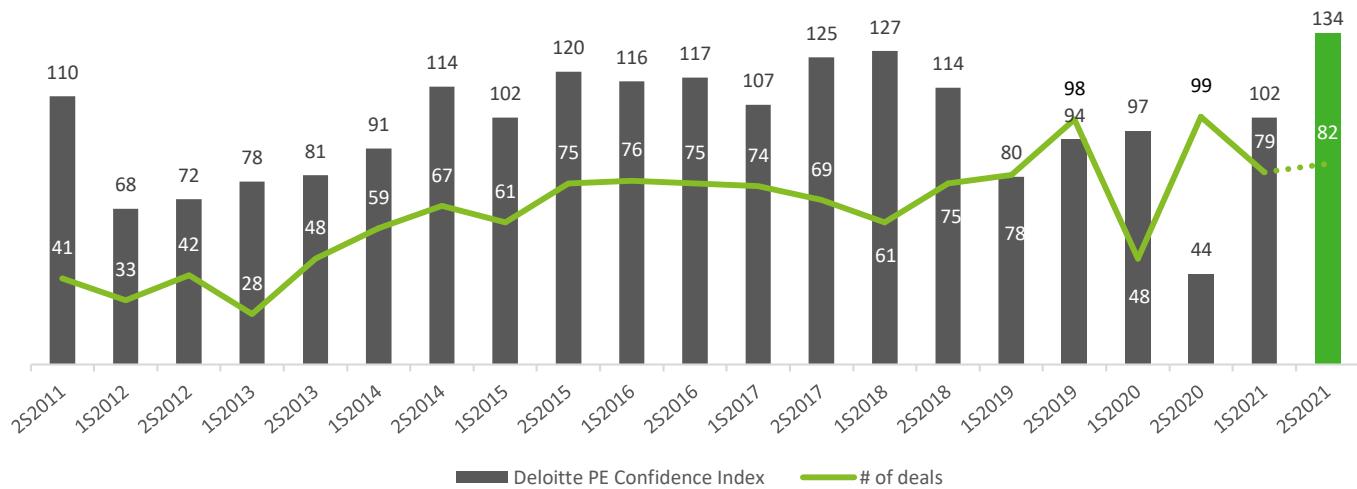


Source: Mergermarket

■ 2S2020 ■ 1S2021

I risultati dello studio: Deloitte PE Index e le tendenze attese nel settore in Italia per il secondo semestre 2021

Il Deloitte PE *Confidence Index*, costruito sulla base dei dati raccolti nelle PE *Survey* condotte dalla prima edizione ad oggi, raggiunge un picco storico grazie alle aspettative positive e di ripresa del ciclo economico, attestandosi su un valore di 134.



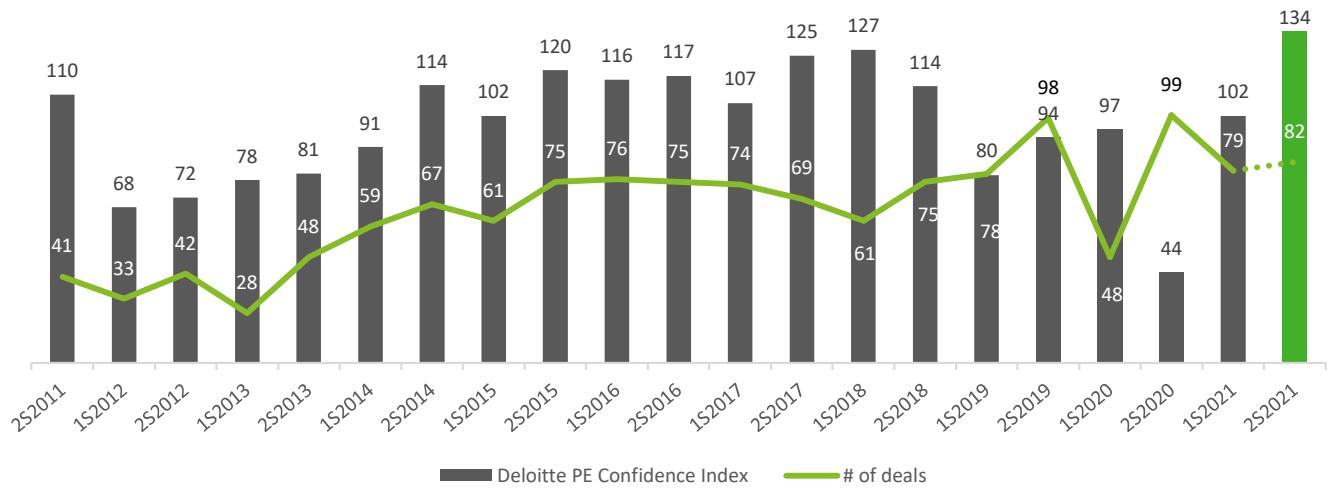
Source: Deloitte PE Survey, Mergermarket

Dall'analisi delle aspettative degli operatori circa le variabili critiche che influenzano il mercato del PE durante il secondo semestre del 2021, è visibile un ulteriore miglioramento delle aspettative già positive mostrate nel semestre precedente. Grazie all'avanzamento della campagna vaccinale contro il Covid-19, ed alla ripresa sempre più rapida in tutti i settori, il numero di operazioni è previsto in leggero aumento.

Segnale	Forza	Segnale	Forza
Outlook di mercato positivo e numero di operazioni in forte aumento . Forte interesse per operazioni di Expansion Capital , principalmente nei settori <i>Manufacturing, Food & Wine</i> e IT.		Si osserva una riduzione nella dimensione media delle aziende target .	
Continua l'attività di fundraising così come i nuovi investimenti . Size degli investimenti in aumento , in particolare operazioni con <i>deal value</i> tra €16 ed €30m .		Riduzione dell'interesse verso operazioni di LBO/Replacement . Si conferma il trend di allungamento dell' holding period medio.	
Ricorso ad una minore percentuale di equity nel financing delle operazioni. Confermato il supporto da parte delle banche commerciali principalmente tramite l'erogazione di Senior Debt .		In aumento le operazioni scartate a causa delle divergenze di prezzo tra venditore e acquirente. Livello di rischio in aumento nel settore a causa dell'incremento atteso del livello di competizione .	
Basso numero di opportunità abbandonate causa COVID. Attesa di aumento nei multipli di mercato con la ripresa del ciclo economico. Oltre il 66% ha già pianificato processi di exit .		Focus su gestione dei flussi di cassa delle partecipate. Mercato influenzato da fattori esogeni come la campagna vaccinale e trend disruptive quali crescita dei consumi online e innovazioni nel settore <i>tech</i> .	COVID-19 Impact

The Survey's results: Deloitte PE Index and key trends expected in Italy for the second semester of 2021

The Deloitte PE Confidence Index, built by Deloitte based on the answers collected from the previous PE surveys, reaches an historical peak thanks to positive expectations regarding an upward turn in the economic cycle, with a value of 134.



Source: Deloitte PE Survey, Mergermarket

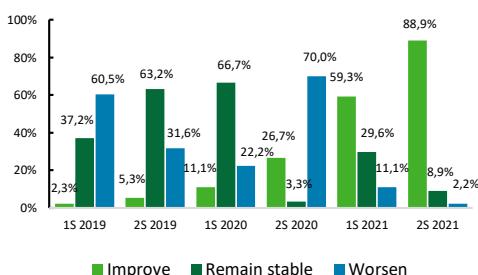
Operators' sentiment about the key factors influencing PE market in the second semester of 2021 shows further improvement of positive expectations already manifested in the previous semester. Thanks to the advancement in the vaccination campaign against Covid-19, as well as the accelerating recovery across all sectors, the number of transactions is expected to slightly increase.

Signal	Strength	Signal	Strength
Positive market outlook and number of deals sharply increasing . Strong interest for Expansion Capital transactions, mainly in Manufacturing, Food & Wine and IT sectors.		Slight reduction in the average size of target companies is observed.	
Both fundraising activity and new investments go on . Increasing investment size, in particular transactions with deal value among €16 and 30m.		Reduction of interest towards LBO/Replacement transactions. Confirmed trend of increase in the average holding period .	
Lower utilization of equity for the financing of transactions is registered. Confirmed support of commercial banks mainly through Senior Debt .		Rise in the number of transactions abandoned due to price divergence among seller and acquirer . Increasing level of risk in the industry, due to the expected increment in the level of competition .	
Low number of potential investments abandoned due to COVID-19. Expected increase in market multiples thanks to economic cycle recovery. More than 66% already planned exits .		Focus on portfolio companies' cash flow management . Market influenced by exogenous factors as the vaccination campaign and disruptive trends such as online sales and tech innovations.	 COVID-19 Impact

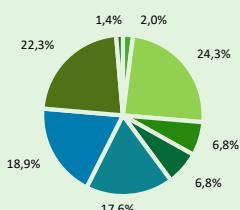
Quadro macroeconomico e mercato del PE

Macroeconomic environment and PE market

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

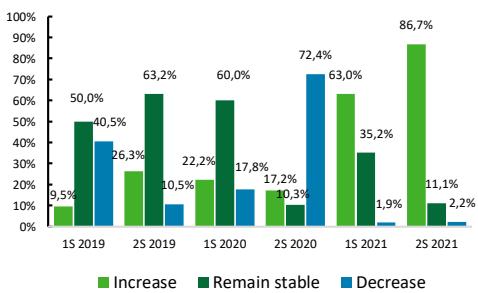


Question 2 - During the next semester, I expect the most impactful economic trends on investment decisions to be:



- Deceleration of globalization
- Acceleration in the Covid-19 vaccination campaign
- Diffusion of Telemedicine and Healthtech
- Smart working diffusion
- Online consuming growth
- Acceleration in the main tech trends (i.e. AI, IoT, Big Data, etc.)
- Green agenda revival
- Other

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



Aspettativa di ripresa entro 12 mesi, grazie alla campagna vaccinale contro il Covid-19 ed ai trend tech.

Il **sentiment** degli operatori riguardo lo **scenario macroeconomico** mostra un ulteriore consolidamento delle aspettative di miglioramento rilevate lo scorso semestre: l'88,9% degli intervistati si attende un miglioramento, mentre solo l'8,9% prevede un contesto macroeconomico sostanzialmente invariato. Crolla a 2,2% la quota di intervistati che prevede un outlook negativo.

Expectations of recovery within 12 months, thanks to the Covid-19 vaccination campaign and main tech trends.

Regarding the expectations for the **macroeconomic scenario**, operators further confirm the optimistic trend detected last semester: an improvement of the macroeconomic context is envisaged by 88,9% of respondents, while 8,9% of them do not expect any significant variation. A negative outlook is foreseen by only 2,2% of respondents.

COVID-19 Impact

Rispetto ai **trend più impattanti sulle decisioni di investimento**, il 24,3% degli intervistati identifica nell'accelerazione della campagna vaccinale il fattore predominante, seguito dal rilancio dell'agenda green (22,3%), dall'accelerazione dei principali trend tecnologici (18,9%) e dalla crescita dei consumi online (17,6%). La diffusione dello smart working e della Telemedicina vengono percepiti come trend meno decisivi (entrambi con il 6,8% delle preferenze). Soltanto il 2,0% degli operatori considera il rallentamento della globalizzazione un elemento in grado di influenzare gli investimenti nei prossimi mesi.

When it comes to the **most impactful trends on investment decisions**, 24,3% of respondents consider the acceleration in the Covid-19 vaccination campaign as the most relevant factor, followed by the Green agenda revival (22,3%), the acceleration in the main tech trends (18,9%) and the online consuming growth (17,6%). Smart working and Telemedicine diffusion are regarded as less impactful trends (6,8% respectively). Only 2,0% of respondents consider the deceleration of globalization a key factor to determine investment decisions over the next six months.

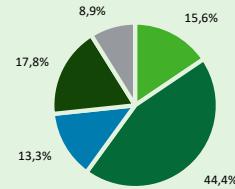
Le attese sull'**andamento del numero di operazioni nel mercato del PE** migliorano ulteriormente rispetto allo scorso semestre, con l'86,7% degli operatori che prevede un aumento nel numero di deal. La quota di intervistati convinta di una situazione stabile rispetto ai sei mesi precedenti crolla di 24,1 punti percentuali (p.p.), a 11,1%. Gli operatori che si attendono una riduzione nel numero di deal rappresentano il 2,2% degli intervistati, in leggero aumento rispetto all'1,9% di sei mesi fa.

Expectations for the **number of transactions in the PE market** further improve with respect to the previous semester: 86,7% of operators expect an increase in the number of deals. The portion of respondents who believe the amount of transactions to remain stable is 11,1%, falling by 24,1 percentage points (p.p.) compared to last semester. The share of operators expecting a contraction in the number of transactions reaches 2,2%, representing a slight increase in comparison to six months ago.

In merito alle **aspettative riguardo gli effetti del COVID-19 sul mercato italiano del PE/VC**, il 60,0% degli intervistati prevede che non si protrarranno oltre i prossimi 12 mesi (+4,4 p.p. rispetto allo scorso semestre). La quota relativa agli operatori più pessimisti, convinti che gli effetti della crisi si prolungheranno oltre i 18 mesi, passa dall'11,1% al 17,8%. Infine, il 13,3% crede che l'impatto sarà limitato ai prossimi 18 mesi, mentre il restante 8,9% non prevede ulteriori effetti.

Regarding the **expectations about COVID-19's effects on the Italian PE/VC market**, 60,0% of respondents estimate they won't last beyond the next 12 months (+4,4 p.p. compared to last semester). The most pessimistic respondents, that believe the effects of the crisis will extend beyond the next 18 months, represent the 17,8% (11,1% six months ago). Lastly, 13,3% expect the impact will last beyond the next 18 months, while according to 8,9% there will not be any further effect.

Question 4 - I expect the effects of Covid-19 to influence the Italian PE/VC market until:

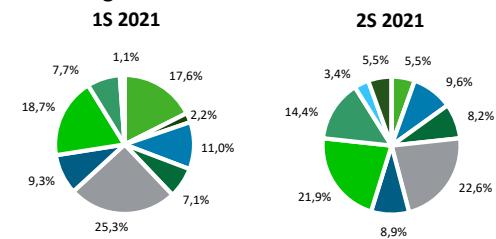


- The next 6 months
- The next 12 months
- The next 18 months
- Beyond the next 18 months
- No further impact

Tra i **principali trend attesi nel mercato del PE**, l'allungamento dell'*holding period* degli investimenti rimane quello prevalente secondo gli operatori (22,6%), seguito dalle attese per un ruolo più attivo nelle società partecipate da parte dei fondi di PE (21,9%) e dalla ripresa dell'attività di raccolta fondi (14,4%, in aumento di 6,7 p.p.). In leggero calo l'interesse per operazioni di *turnaround* (dall'11,0% al 9,6%) e le aspettative di limitato ricorso alla leva finanziaria nelle operazioni di acquisizione (dal 9,3% all'8,9%). Crolla di 12,1 p.p. la quota di chi prevede un aumento delle divergenze di prezzo tra venditore ed acquirente (5,5%), mentre la diminuzione del numero di operatori di piccole-medie dimensioni è attesa dal 5,5% dei rispondenti.

Among the **key trends expected in the PE market**, the increase in the average holding period remains the most awaited by operators (22,6%) followed by expectations for a more active involvement in the management of participated companies by PE funds (21,9%) and the recovery of fundraising activities (14,4%, +6,7 p.p.). The interest in turnaround operations is believed to slightly decline (from 11,0% to 9,6%), as well as expectations for a decrease in use of financial leverage in acquisitions (from 9,3% to 8,9%). The portion of respondents predicting an increase in price divergence falls to 5,5% (-12,1 p.p.), while the decrease in number of small-medium operators is forecast by 5,5% of respondents.

Question 5 - During the next semester, I expect the most significant market trends to be:

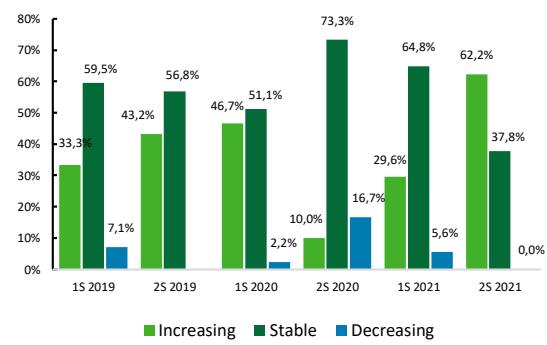


- Increase in the price divergence
- Interest for turnaround operations
- Increase of the average holding period
- Increase in the level of involvement in the management of the participated companies
- Problems connected with committed capital repayment
- Other
- Decrease in use of financial leverage in acquisitions
- Recovery of fundraising activity
- Decrease in the number of small-medium operators and starting of concentration phenomenon

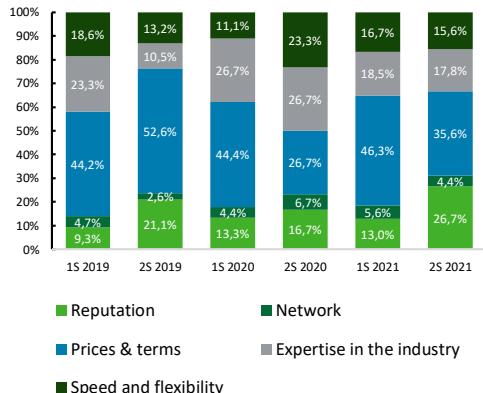
Per quanto concerne il livello di **competizione per le nuove opportunità d'investimento**, si registra una netta crescita della quota di intervistati che ne prevede un aumento (dal 29,6% di sei mesi fa al 62,2% attuale). Parallelamente, la porzione di chi ritiene che la situazione rimarrà invariata si riduce di 27,0 p.p., assestandosi al 37,8%. Nessun operatore si attende una riduzione della competizione nel prossimo futuro (-5,6 p.p.).

With respect to the level of **competition related to new investment opportunities**, the portion of respondents who expect an increase in competition sharply rises from 29,6% to 62,2%. At the same time, 37,8% of the operators believe there will not be any relevant variation (-27,0 p.p.). Finally, none of the respondents foresee a decrease in the number of competitors over the coming months (-5,6 p.p.).

Question 6 - The current competition level related to the new investment opportunities is:



Question 7 - The differentiating factors among PE funds that, in case of competition, determine the choice of one fund instead of another are:



Riguardo ai **fattori di differenziazione** che, a parere degli operatori di PE, determinano la scelta di un fondo piuttosto che un altro, il 35,6% degli intervistati ritiene preminenti gli aspetti relativi al prezzo ed alle condizioni contrattuali offerte alla controparte, percentuale in calo di 10,7 p.p. rispetto al semestre scorso. A fronte di tale decremento, il fattore "reputation" guadagna 13,7 p.p., assestandosi al 26,7%. In leggero calo i fattori "expertise in the industry" (-0,7 p.p.), "speed and flexibility" (-1,1 p.p.) e "network" (-1,2 p.p.).

In terms of **differentiating factors** which, in the view of PE operators, determine choice of a fund over another, 35,6% of respondents (-10,7 p.p. compared to last semester) regard the price and the contractual terms offered by the counterparty as the key elements. "Reputation" gains 13,7 p.p., being the answer of 26,7% of respondents. The other factors are overall slightly in decline: "expertise in the industry" falls by 0,7 p.p., "speed and flexibility" loses 1,1 p.p., while "network" drops by 1,2 p.p..



Prossime attività degli operatori

Attività concentrata sulla ricerca di nuovi investimenti, pianificati dalla quasi totalità dei rispondenti, e fundraising. Focus sull'M&A per le società in portafoglio.

Nei prossimi sei mesi, la percentuale di intervistati che ritiene di **focalizzare la maggior parte del proprio tempo** sull'attività di ricerca di nuovi investimenti cresce ulteriormente rispetto allo scorso semestre, raggiungendo il picco del 66,7%. Si consolida al 20,0% la quota di operatori con focus verso l'attività di raccolta di nuovi fondi, e al 6,7% quella di chi intende concentrarsi su attività di exit. In forte calo la porzione di chi opta per la gestione del portafoglio (6,7%, -22,9 p.p.).

Sempre con riferimento all'attività di **fundraising**, si segnala che il 53,3% degli operatori intervistati ha in programma di svolgere attività di raccolta di nuovi fondi nel prossimo semestre, quota in aumento di 5,2 p.p. rispetto alle rilevazioni dello scorso semestre. In calo di 7,0 p.p. la porzione di chi non intende effettuare attività di **fundraising** (35,6%), mentre la percentuale di coloro che le rinvieranno a periodi successivi cresce all'11,1%.

Alla luce delle aspettative globalmente positive riguardo gli sviluppi della crisi economico-sanitaria in corso, si irrobustisce la percentuale di intervistati propensi a **nuovi investimenti nel corso dei prossimi mesi** (95,5%, in aumento di 10,3 p.p. rispetto al semestre scorso). Tale incremento avviene interamente a discapito della quota di chi è propenso ad investire capitale solamente in forma di **add-on** verso società già presenti nel proprio portafoglio (2,3%, -10,7 p.p.). Il 2,3% non effettuerà alcun investimento.

Forthcoming activities of operators

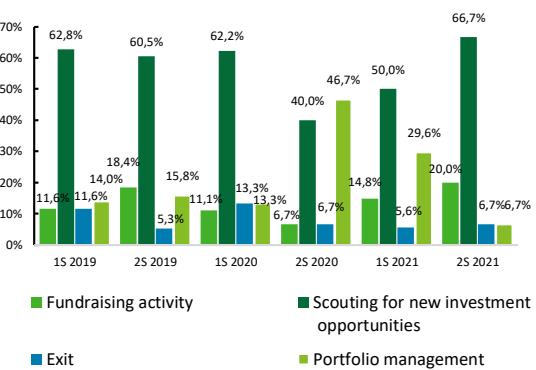
Activity focused on scouting for new investments, which are planned by almost all respondents, and fundraising. Focus on M&A for portfolio companies.

In the next six months, the percentage of those who will **focus most of their time** on scouting for new opportunities further increases, peaking at 66,7%. At the same time, there is a rebound in the number of respondents willing to focus on fundraising (20,0%) and exit activities (6,7%). On the other hand, operators' focus on portfolio management loses appeal, dropping from 29,6% to 6,7%.

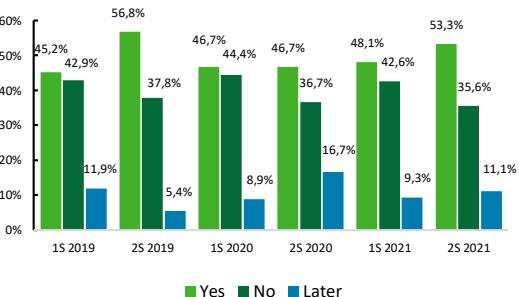
Regarding **fundraising activity**, 53,3% of the operators are planning to carry it out, meaning an increase by 5,2 p.p. compared to the semester. The portion of respondents choosing not to get involved in any fundraising activity drops by 7,0 p.p. (35,6%), while the percentage of those who will postpone fundraising to a later period rises to 11,1%.

In light of the overall positive expectations regarding the development of the ongoing healthcare and economic crisis' impacts, the portion of respondents claiming to **enter new investments throughout the upcoming months** further increases (95,5%, rising by 10,3 p.p. compared to last semester). Such rise takes place entirely at the expense of the number of those willing to invest only through add-ons to portfolio companies (2,3%, -10,7 p.p.). 2,3% of operators will not carry out any investment.

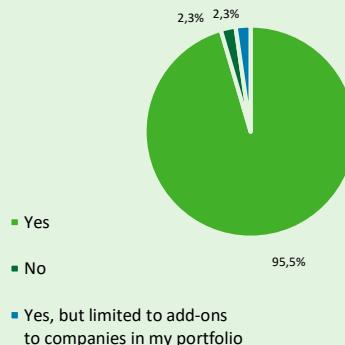
Question 8 - During the next semester, I expect to focus the most part of my time on:



Question 9 - During the next semester, will you be involved in fundraising activity?



Question 10 - Considering the financial and economic crisis due to Covid-19, in the next months I am planning to enter new investments:



COVID-19 impact

COVID-19 Impact

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

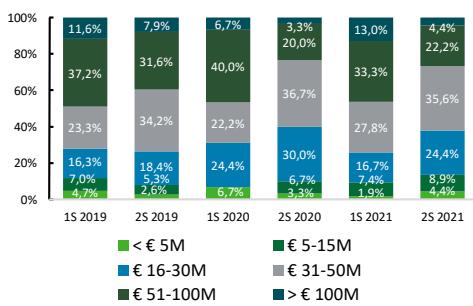


Intervistati in merito alle aree su cui prevedono di focalizzare le attenzioni del management delle società nel proprio portafoglio, il 26,7% degli operatori sceglie l'M&A come attività principale. La seconda area più citata, con il 19,8%, è la gestione dei flussi di cassa, seguita da quella inherente alla digitalizzazione (17,4%). La gestione della *supply chain* è anch'essa rilevante (11,6%), così come la gestione delle risorse umane (7,0%) ed il focus su sicurezza ed ambiente (5,8%).

When asked about the areas in which they foresee they will focus the management of companies in their portfolio, 26,7% of operators consider M&A the main activity to focus on. The second most mentioned area is "cash flow management" (19,8%), followed by "digitalization" (17,4%). The supply chain management is also relevant (11,6%), as well as the focus on human resources (7,0%) and environmental and security issues (5,8%).

Attività d'investimento: caratteristiche delle aziende target

Question 12 - The average turnover of my portfolio companies is:



Attesa di un aumento della dimensione media delle aziende in portafoglio. In crescita l'interesse verso i settori *Manufacturing, Leisure & Hospitality e Food & Wine*.

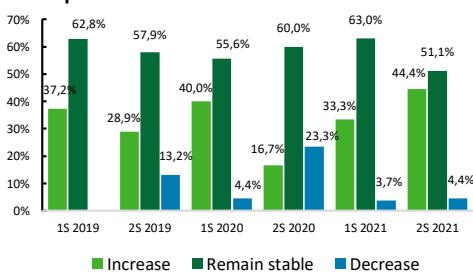
Rispetto al semestre precedente, diminuiscono gli intervistati che dichiarano di avere **investimenti in portafoglio con un fatturato medio superiore a €50 milioni** (26,7% rispetto a 46,3%), di cui solo il 4,4% riguarda fatturati superiori a €100 milioni, in calo di 8,6 p.p.. Sono in aumento tutte le fasce relative a società con fatturato inferiore a €50 milioni, tra cui si segnala l'incremento di 7,8 p.p. per la fascia tra €31 e €50 milioni, e di 7,7 p.p. per quella tra €16 e €30 milioni.

Investment activity: target company characteristics

Expectations of higher average size of portfolio companies. Growing interest for investments Manufacturing , Leisure & Hospitality and Food & Wine.

Compared to last semester, there are fewer respondents who claim to have **investments in their portfolio with an average turnover higher than €50 million** (26,7% vs 46,3%), out of which only 4,4% relates to turnover higher than €100 million (-8,6 p.p.). Every range with an average turnover lower than €50 million has increased: investments in companies with €31-€50 million turnover have surged by 7,8 p.p., while there is a rise by 7,7 p.p. for those with €16-30€ million turnover.

Question 13 - During the next semester, I expect the average turnover of the future portfolio companies to:



Per quanto riguarda le aspettative sulle **dimensioni medie in termini di fatturato degli investimenti attesi**, il 51,1% degli operatori non prevede variazioni, mentre il 44,4% si attende un aumento delle dimensioni medie (+11,1 p.p. rispetto allo scorso semestre). In lieve crescita la percentuale di operatori che prospetta una riduzione delle dimensioni medie, da 3,7% a 4,4%.

With regard to the **average size of future investments in terms of turnover**, 51,1% of the operators do not foresee any fluctuation, while 44,4% of respondents expect the average turnover to increase (+11,1 p.p. with respect to the previous semester). Finally, the percentage of operators forecasting a decrease in the average investment size slightly rises from 3,7% to 4,4%.

Rispetto al semestre scorso, gli investimenti nei portafogli degli operatori sono in aumento per quanto riguarda i settori

Manufacturing (da 17,4% a 21,7%) e *Servizi non Finanziari* (da 5,6% a 7,2%), così come quelli *Leisure and Hospitality* (da 2,5% a 5,1%) e *Media & Communication* (da 1,2% a 2,2%). Continuano ad attrarre particolare interesse i settori *Food & Wine* (13,0%) e *Life Sciences & Healthcare* (9,4%). I risultati della Survey mostrano in calo le partecipazioni nei settori *Industrial Products* (-4,2 p.p.), *IT* (-1,7 p.p.) e *Packaging* (-1,4 p.p.).

Compared to the previous semester, operators hold a higher amount of investments in portfolio active in the Manufacturing (from 17,4% to 21,7%) and Non Financial Services (from 5,6% to 7,2%), as well as in Leisure and Hospitality (from 2,5% to 5,1%) and Media & Communication (from 1,2% to 2,2%). Industries like Food & Wine (13,0%) and Life Sciences & Healthcare (9,4%) continue to attract interest. The results of the Survey show a reduction in investments in the Industrial Products (-4,2 p.p.), IT (-1,7 p.p.) and Packaging (-1,4 p.p.).

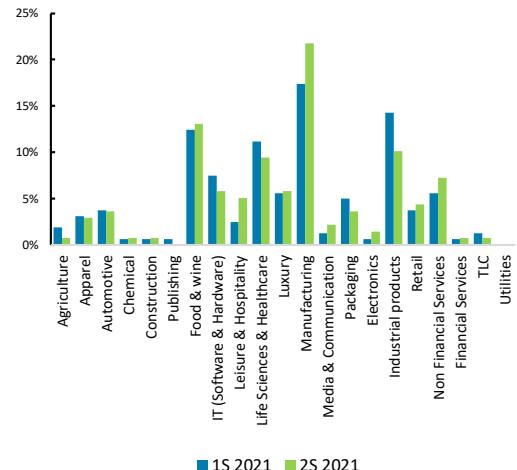
Le aspettative per il prossimo semestre esprimono un forte interesse per il settore del Manifatturiero (18,5%). *Food and Wine* (15,3%) è la seconda opzione selezionata dagli operatori, con un incremento di 5,7 p.p. rispetto a sei mesi fa. *IT* (12,9%) si assesta al terzo posto, malgrado una riduzione di 1,7 p.p., seguito da *Life Sciences & Healthcare* (12,1%) e Prodotti Industriali (10,5%). Si registra un aumento delle preferenze verso i settori *Retail* (+2,6 p.p.), *Leisure and Hospitality* (+1,1 p.p.) e *Media & Communication* (+1,0 p.p.).

Expectations for the next six months show strong interest for Manufacturing (18,5%). Food and Wine (15,3%) follows with an increase by 5,7 p.p. with respect to the last semester. IT (12,9%) comes third, despite a fall by 1,7 p.p., followed by Life Sciences & Healthcare (12,1%) and Industrial Products (10,5%). Furthermore, the Survey shows an increased interest in Retail (+2,6 p.p.), Leisure and Hospitality (+1,1 p.p.) and Media & Communication (+1,0 p.p.).

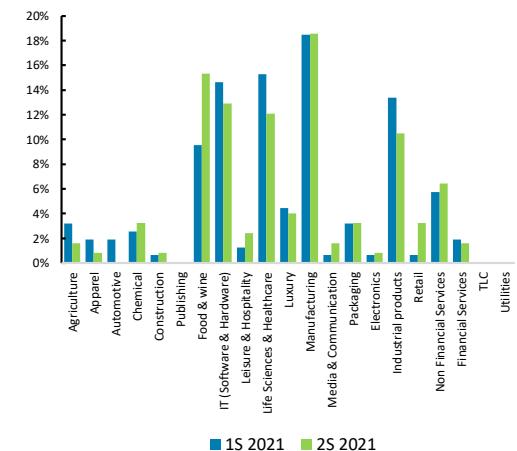
Dal punto di vista del posizionamento geografico delle operazioni valutate dagli operatori durante l'ultimo semestre, l'88,6% di queste ha riguardato società del Nord Italia; in particolare, l'area del Nord Ovest supera per la prima volta dal 2019 quella del Nord Est (45,5% vs 43,2%). Sono in crescita le operazioni nel Centro Italia (da 5,6% a 9,1%), mentre cala l'interesse per l'Esterno (da 3,7% a 2,3%). Infine, le operazioni nel Sud Italia e nelle isole sono ancora poco significative.

With regard to the geographical positioning of transactions considered by the operators during the last semester, 88,6% of them were related to companies located in Northern Italy. For the first time since 2009, North West attracts more interest than North East (45,5% vs 43,2%). The attractiveness of Central Italy has increased (from 5,6% to 9,1%), while investment opportunities evaluated abroad have decreased (from 3,7% to 2,3%). Finally, transactions located in Southern Italy and islands are still negligible.

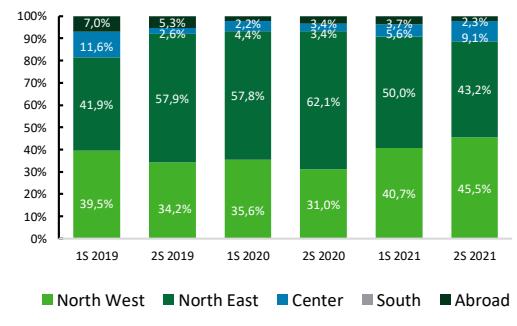
Question 14 - My portfolio companies operate mainly in the following industries:



Question 15 - During the next months, I will focus my investments in the following industries:



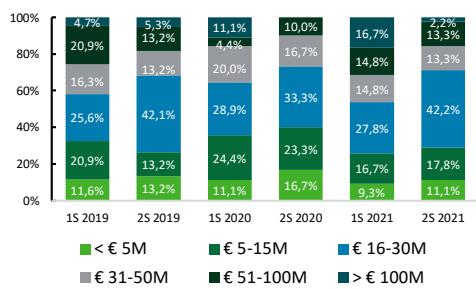
Question 16 - During the last semester, I evaluated investment opportunities mainly focused in:



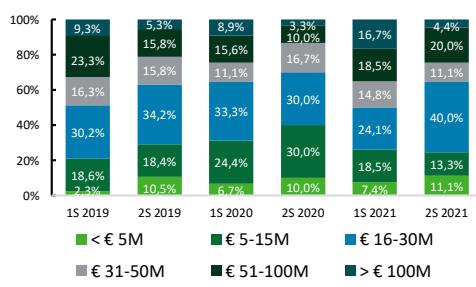
Attività d'investimento: caratteristiche dell'investimento

Gli investimenti effettuati nel semestre appena trascorso e le aspettative per i prossimi sei mesi mostrano prevalenza di operazioni con *deal value* inferiore ad €30m. Le tipologie di investimento preferite per il prossimo semestre risultano essere quelle di *LBO/Replacement* ed *Expansion Capital*.

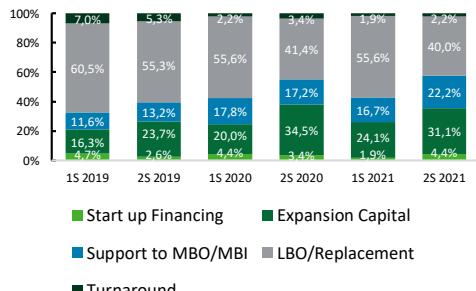
Question 17 - The average size of investments (deal value) in my portfolio is:



Question 18 - The average size of investments (deal value) planned for the next six months is:



Question 19 - The most frequent type of deal in my current portfolio is:



Investment activity & characteristics

The majority of new investments completed in the last semester and expectations for the next six months show predominance of transactions with deal value up to €30m. The preferred types of deal for the next semester are *LBO/Replacement* and *Expansion Capital*.

In riferimento al *deal value* delle partecipazioni attualmente detenute in portafoglio, gli operatori evidenziano una contrazione per valori superiori a €30 milioni (da 46,3% a 28,9%), principalmente dovuta al calo degli investimenti superiori a €100 milioni (2,2%). In aumento la size tra €16 e €30 milioni (+14,4 p.p.) e le fasce tra i €5 e €15 milioni (+1,1 p.p.) ed inferiori a €5 milioni (+1,8 p.p.).

Le attese degli operatori per il prossimo semestre mostrano crescente interesse verso i *deal* con valore compreso tra €16 e €30 milioni (40%), mentre per gli investimenti superiori a €30 milioni le preferenze si riducono dal 50% al 35,6%, soprattutto a causa del calo della fascia superiore a €100 milioni (da 16,7% a 4,4%). La fascia €5-€15 milioni e quella inferiore a €5 milioni variano rispettivamente di -5,2 p.p. e +3,7 p.p..

Le tipologie di transazioni effettuate dagli intervistati vedono quelle di *LBO/Replacement* come le più frequenti (40,0%), seppur in diminuzione rispetto allo scorso semestre (-15,6 p.p.). Il calo permette a tutte le altre tipologie di operazioni di crescere: *Expansion Capital* si assesta al 31,1%, *MBO/MBI* al 22,2%, mentre *Start up Financing* al 4,4%. Infine, le operazioni di *Turnaround* toccano quota 2,2%.

The focus on *deal value* of participated companies currently held in portfolio highlights a decrease in values higher than €30 million (from 46,3% to 28,9%), mainly due to the fall in investments larger than €100 million (2,2%). The size between €16 and €30 million is surging (+14,4 p.p.) as well as those between €5 and €15 million (+1,1 p.p.) and lower than €5 million (+1,8 p.p.).

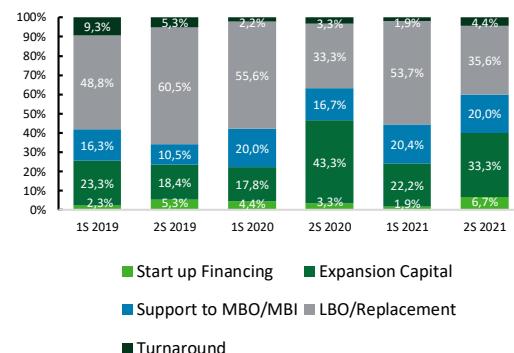
Operators' expectations for next semester show growing interest in deals with a €16-€30 million value (40%), while for investments higher than €30 million there is a decrease from 50% to 35,6%, primarily due to the drop of investments higher than €100 million (from 16,7% to 4,4%). The €5-€15 million range and the one below €5 million vary by -5,2 p.p. and +3,7 p.p., respectively.

In terms of types of transaction carried out by PE operators, *LBO/Replacement* are the most frequent (40,0%), even though they are declining compared to last semester (-15,6 p.p.). This decrease allows for all the other transaction categories to gain some shares: *Expansion Capital* reaches 31,1%, *MBO/MBI* gets 22,2%, while *Start up Financing* hits 4,4%. Finally, the portion for *Turnaround* operations is 2,2%.

In merito alle **aspettative degli operatori per i prossimi sei mesi**, le operazioni di *LBO/Replacement* vedono ridursi la propria quota al 35,6%, cedendo terreno a quelle di *Expansion Capital*, che passano dal 22,2% al 33,3% di preferenze. In crescita anche le attività di *Start Up Financing* (dall'1,9% al 6,7%), così come quelle *Turnaround* (dall'1,9% al 4,4%). Pressoché invariata la quota per le operazioni di supporto *MBO/MBI*, al 20,0%.

With regard to operators' **expectations for the next six months**, LBO/Replacement transactions reduce their size to 35,6%, while Expansion Capital ones gain 11,1 p.p., reaching 33,3%. An increase can also be noticed in Start Up Financing transactions (from 1,9% to 6,7%), as well as Turnaround transactions (from 1,9% to 4,4%). Support to MBO/MBI transactions remains almost at the same level as last semester (20,0%).

Question 20 - During the next semester, I expect to focus my attention on the following type of deal:



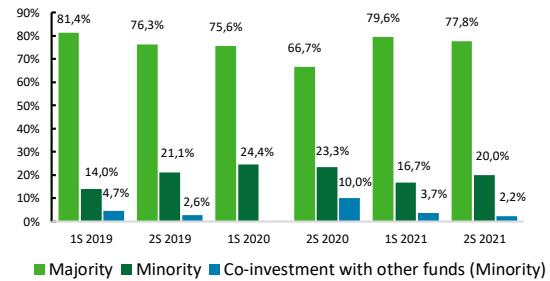
Rimane alto l'interesse verso investimenti di maggioranza. La maggioranza dei rispondenti ha rinunciato a meno di 5 opportunità d'investimento a causa del COVID-19.

Riguardo le **tipologie di partecipazioni nei portafogli degli operatori**, malgrado una leggera riduzione, gli investimenti di maggioranza continuano ad essere dominanti con il 77,8% delle preferenze (-1,9 p.p.). Si registra una leggera riduzione anche per i co-investimenti con altri fondi (dal 3,7% al 2,2%). D'altra parte, aumentano gli investimenti di minoranza (dal 16,7% al 20,0%).

Interest for majority investments still high. The majority of respondents have abandoned less than 5 investment opportunities due to COVID-19.

In terms of **type of investments in the operators' portfolios**, despite a slight reduction, majority investments keep the lion's share with 77,8% of preferences (-1,9 p.p.). A downturn is experienced also by co-investments with other funds (from 3,7% to 2,2%). On the other hand, minority investments increase their share from 16,7% to 20,0%.

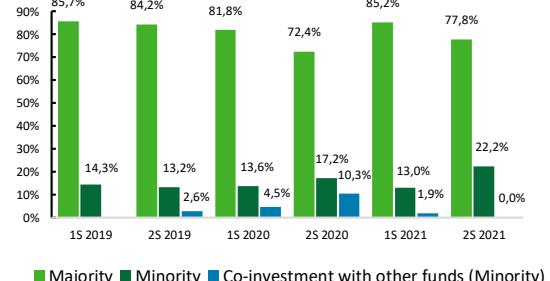
Question 21 - The majority of the investments in my current portfolio are:



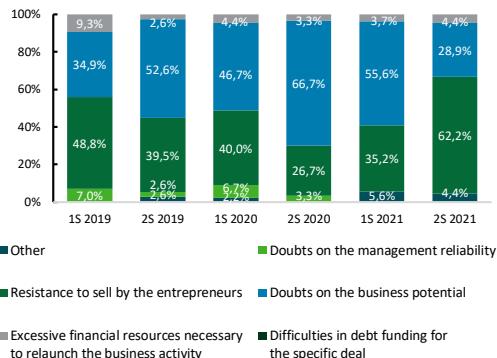
Le aspettative relative alla **composizione dei portafogli** per il prossimo semestre presentano uno scenario simile agli investimenti attualmente in portafoglio. L'investimento in quote di maggioranza rimane la tipologia di maggior interesse (77,8%), seppur in calo di 7,4 p.p.. Aumentano gli investimenti di minoranza (da 13,0% a 22,2%), mentre si azzerano le preferenze per i co-investimenti.

Expectations about the **make-up of portfolios** for the next six months depict a similar scenario from the investments currently in portfolio. Majority investments still represent the favorite type (77,8%), despite shrinking by 7,4 percentage points. Minority investments surge from 13,0% to 22,2%, while co-investments lose attractiveness, dropping from 1,9% to 0,0%.

Question 22 - During the next semester, I expect to focus my attention on:



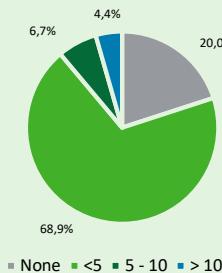
Question 23 - In the last six months, the main factors that led me to abandon potential opportunities were related to:



La **causa principale di abbandono** delle opportunità d'investimento è riconducibile alle resistenze alla vendita da parte dei soggetti venditori, indicata dal 62,2% degli intervistati ed in aumento di 27,0 p.p. rispetto alla scorsa rilevazione. Seguono i dubbi relativi alle potenzialità dell'investimento (28,9%, in calo di 26,7 p.p.) e le eccessive risorse finanziarie necessarie per rilanciare il business (4,4%). Il 4,4% fornisce altre ragioni.

The main reasons which have led investors to abandon possible deals are primarily related to the resistance to sell by the entrepreneurs, as suggested by 62,2% of respondents (+27,0 p.p. compared to last semester). Other reasons lie in the doubts on the business potential (28,9%, 26,7 p.p. less than six months ago) and the excessive financial resources needed to relaunch the business activities (4,4%). 4,4% of respondents mention other reasons.

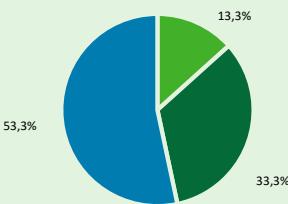
Question 24 - In the last 6 months, which is the number of potential investment opportunities you abandoned due to the current Covid-19 emergency and the relative economic consequences?



Con riferimento alla crisi economico-sanitaria legata al **COVID-19 quale principale causa di abbandono di potenziali opportunità di investimento**, il 68,9% degli intervistati dichiara di aver rinunciato ad un numero di opportunità tra 1 e 5. Il 6,7% ne ha lasciate tra le 5 e le 10, mentre il 4,4% si è trovato costretto ad abbandonare più di 10 opportunità. Il 20,0%, invece, non ha rinunciato ad alcuna possibilità di investimento.

Considering the economic and healthcare crisis related to **COVID-19 as primary abandonment cause of potential investment opportunities**, 68,9% of respondents claim to have given up between 1 and 5 opportunities. 6,7% of them have abandoned between 5 and 10 possibilities of investment, while 4,4% of the operators have been forced to give up more than 10 opportunities. 20,0% of them have not renounced any opportunity to invest.

Question 25 - Regarding the potential investment opportunities abandoned in the last 6 months due to Covid-19 emergency, are you planning to reconsider them?



■ Yes, within 6 months ■ Yes, within 12 months ■ No

Per quanto riguarda le **opportunità di investimento abbandonate a causa dell'emergenza COVID-19**, il 46,7% degli intervistati dichiara che riprenderà in considerazione tali opportunità al massimo entro 12 mesi, mentre il 53,3% non prevede di rivalutarle (+12,6 p.p. rispetto alla precedente Survey).

Speaking of the **investment opportunities abandoned due to COVID-19 emergency**, 46,7% of respondents will reconsider such opportunities at the latest within 12 months, while 53,3% of them does not foresee to re-assess its decisions (+12,6 p.p. compared to last semester).

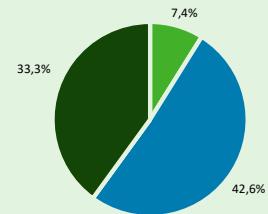
COVID-19 Impact

COVID-19 Impact

Il COVID-19 e la relativa incertezza legata agli scenari futuri hanno avuto un impatto anche sulla struttura delle operazioni, portando il 42,6% degli intervistati a preferire meccanismi di *Deferred consideration*, come l'*earnout*. Altri operatori hanno utilizzato maggiormente strumenti come *preferred equity* (7,4%), mentre nessuno ha impiegato *covenant* più stringenti o *convertible debt* (opzioni scelte rispettivamente dal 9,3% e dal 5,6% lo scorso semestre). Per il 33,3% degli intervistati, la crisi non ha avuto alcun impatto sulla struttura delle operazioni.

COVID-19 and the related uncertainty regarding future scenarios also had an impact on the structure of deals, leading 42,6% of operators to opt for Deferred consideration mechanism, such as earnout. Other respondents have chosen to rely on instruments like preferred equity (7,4%), while none of them have considered additional covenants or convertible debt (envisioned by 9,3% and 5,6% of respondents last semester, respectively). The crisis has not impacted the structure of deals, according to 33,3% of operators.

Question 26 - Have the economic and financial crisis related to COVID-19 and the related uncertainty regarding future scenarios had an impact on the structure of deals? If yes, which instrument was used more frequently?



- Preferred equity
- Convertible debt
- Deferred consideration mechanisms (e.g. earnout)
- More stringent and/or additional covenants
- No impact



Financing delle acquisizioni

In diminuzione la percentuale di equity sul valore totale degli investimenti.

Il 44,4% degli intervistati evidenzia una **percentuale media di equity sul valore totale degli investimenti** in PE compresa tra il 41,0% ed il 60,0%, in calo di 7,5 p.p. rispetto al semestre scorso. Diminuiscono anche gli investimenti con una percentuale media di equity compresa tra 61% e 80% (22,2%) e tra 0% e 20% (2,2%). Al contrario, aumentano gli investimenti con equity compresa tra il 21% e il 40% (20,0%) e superiore all'81% (11,1%).

Le aspettative di struttura finanziaria dei nuovi deal evidenziano che il 73,3% di essi avrà una percentuale media di equity inferiore al 61%. In particolare, il 48,9% avrà un'equity compresa tra 41% e 60%, il 22,2% tra 21% e 40%, mentre il 2,2% tra 0% e 20%. In calo la porzione di chi prevede investimenti in deal con equity compresa tra 61% e 80% (17,8%), mentre solo l'8,9% prevede un'equity superiore ad 81%.

Operazioni realizzate prevalentemente con una leva finanziaria tra 2 e 4 volte l'EBITDA. Lo spread medio sul tasso Euribor che gli operatori vedono applicato ai finanziamenti richiesti per le operazioni di PE risulta costante, tra i 200 e i 300 bp.

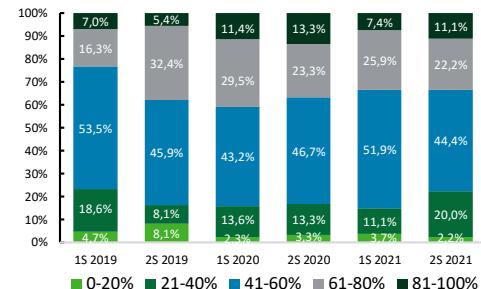
Il grado di leva finanziaria utilizzato nell'ambito delle operazioni concluse negli ultimi sei mesi è stato tra 2 e 4 volte l'EBITDA per il 64,4% dei casi, in aumento di 3,3 p.p. rispetto al semestre precedente. Si riduce la quota delle operazioni con leva tra 4 e 6 (2,2%), mentre passano da 0,0% a 2,2% quelle con leva superiore a 6. Infine, il 31,1% delle operazioni è stato finanziato con leva inferiore a 2 volte l'EBITDA.

Acquisition financing

Decreasing percentage of equity on total acquisition value.

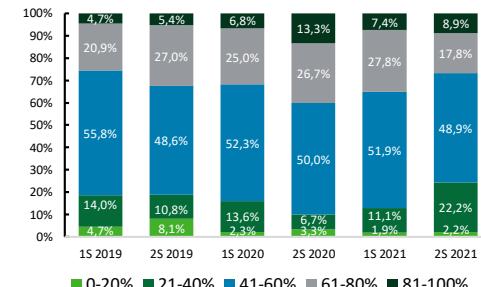
44,4% of respondents claim that their investments have an **average percentage of equity** between 41,0% and 60,0%, a portion which has decreased by 7,5 p.p. since last semester. A fall is registered also in the portions that declare investments with average percentage of equity between 61% and 80% (22,2%) and between 0% and 20% (2,2%). On the contrary, there is a rebound of those with equity between 21% and 40% (20,0%) and above 81% (11,1%).

Question 27 - The average equity percentage on the total acquisition value of my portfolio companies is:



New deals' capital structure expectations show that 73,3% of them will focus on an equity portion lower than 61%. In particular, 48,9% of deals will have an equity portion between 41% and 60%, 22,2% of them between 21% and 40%, while the last 2,2% between 0% and 20%. The number of operators considering investing in deals with equity portion between 61% and 80% is shrinking (17,8%), while 8,9% of them will invest in deals with an equity portion higher than 81%.

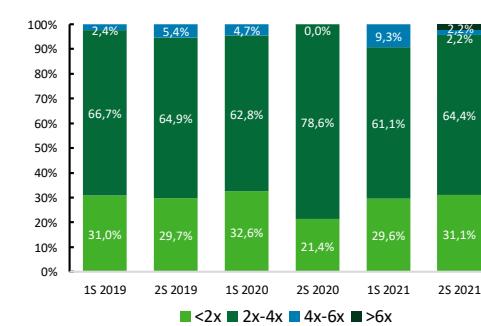
Question 28 - I expect that the percentage of equity on the total value of the deals that will be closed in the next six months will be between:



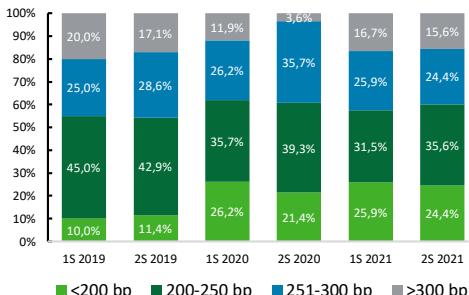
Deals in the previous six months were executed with a financial leverage between 2 and 4 times the EBITDA. Average spreads on Euribor for investors' deal financing is stable, generally between 200 and 300 bp.

With respect to the **financial leverage** used in deals closed during the last six months, 64,4% of the acquisitions performed have been financed with a leverage between 2 and 4 times EBITDA (+3,3 p.p. compared to last semester). Transactions with a leverage between 4 and 6 have decreased (2,2%), while those with a leverage higher than 6 have risen to 2,2%. Finally, 31,1% of transactions have been financed with a leverage lower than 2 times EBITDA.

Question 29 - The financial leverage (DEBT/EBITDA multiple) used in deals closed during the last six months was:



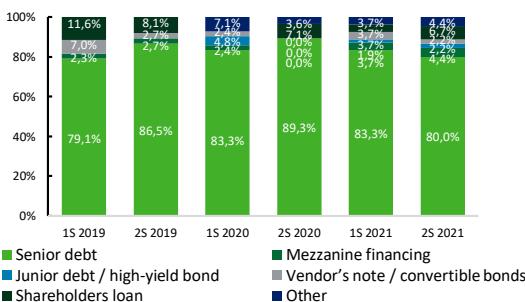
Question 30 - The average spread on Euribor applied to Senior Debt in the acquisitions made in the last six months was included between:



In base a quanto riportato dagli operatori di PE, si registra una sostanziale stabilità degli spread medi applicati rispetto al semestre precedente. Il 60,0% degli intervistati ha **finanziato le proprie operazioni** con uno **spread** sull'Euribor inferiore ai 250 punti base (57,4% nel semestre precedente), mentre il 40,0% ha ottenuto uno spread superiore ai 250 bp (42,6% nel semestre precedente).

According to PE operators, the average spreads on Senior Debt to finance acquisitions have substantially remained stable compared to last semester. 60,0% of respondents have financed their transactions with a spread of Euribor lower than 250 basis points (57,4% in the previous semester), while 40,0% of them have obtained a spread higher than 250 bp (42,6% in the previous semester)

Question 31 - The main debt facilities that I used in the deals closed in the last six months were:



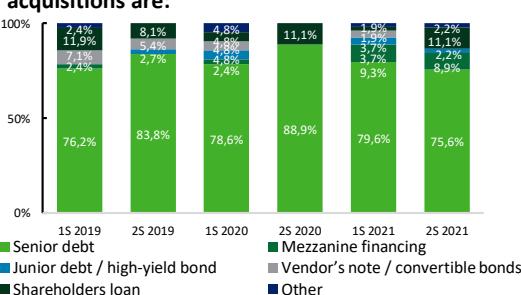
Operazioni finanziate prevalentemente tramite ricorso al *Senior debt*, erogato dalle banche commerciali.

Il *Senior debt* rimane la **modalità di finanziamento** più diffusa, in linea con la tendenza emersa nelle precedenti edizioni della Survey (80,0% dei casi). Lo *Shareholder loan* è stata la seconda modalità più diffusa, con il 6,7%. D'altra parte, *Junior Debt* e *Convertible bonds* sono stati scelti entrambi dal 2,2%, mentre il finanziamento mezzanino e le altre tipologie dal 4,4% ciascuno.

Deals mostly financed with Senior debt by commercial banks.

Senior debt remains the most popular **financing option**, confirming the trend observed in the last semesters (80,0% of responses). Shareholder loan was the second most used option (6,7%). On the other hand, Junior debt and Convertible bonds have both been chosen by 2,2% of operators, while Mezzanine and other kinds of financing have been selected by 4,4%, respectively.

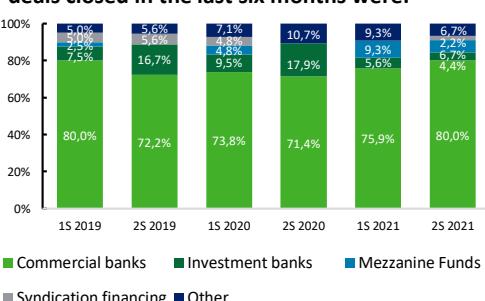
Question 32 - The main debt facilities that I'm planning to use in the next six months for acquisitions are:



In merito alle **attese circa le principali tipologie di indebitamento** utilizzate nel prossimo semestre, il 75,6% degli intervistati dichiara che ricorrerà al *Senior debt*, quota in calo di 4,0 p.p. rispetto al semestre precedente. La restante parte si avrà soprattutto del mezzanino (8,9%) e dello Shareholder loan (11,1%, in crescita di 9,2 p.p. rispetto allo scorso semestre).

The **expectations on financing options** to fund acquisitions during the next six months reveal that 75,6% of respondents foresee to rely on Senior Debt (-4,0 p.p. compared to last semester). The remaining portion will mainly use Mezzanine financing (8,9%) and Shareholder Loan (11,1%, +9,2 p.p. compared with last semester).

Question 33 - The main debt providers for the deals closed in the last six months were:



L'80,0% degli intervistati identifica nelle banche commerciali la **fonte principale di finanziamento**, dato in aumento di 4,1 punti percentuali. Il 4,4% si affida a banche d'investimento, mentre il 2,2% a forme di *Syndication financing*. La restante parte predilige fondi di mezzanino o altri provider (6,7% ciascuno).

80,0% of respondents consider commercial banks the main provider for their **financial needs**, with an increase of 4,1 p.p. with respect to the previous semester. 4,4% of them opt for investment banks, while 2,2% for syndication financing. The remaining portion prefers mezzanine funds or other providers (6,7% each).

Attività di disinvestimento

Aspettative di forte ripresa delle attività di disinvestimento, pianificate da circa il 50% degli operatori per il 2021. Le strategie di exit più utilizzate saranno *Trade Sale* ed *SBO*.

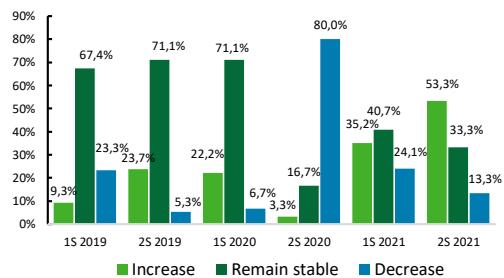
Al contrario del semestre scorso, la maggioranza degli operatori (53,3%) prevede di incrementare le **attività di disinvestimento delle partecipazioni** detenute in portafoglio. In calo la quota di chi ritiene di diminuire l'attività di disinvestimento (dal 24,1% al 13,3%), così come quella di coloro che non si attendono variazioni (dal 40,7% al 33,3%).

Divesting activity

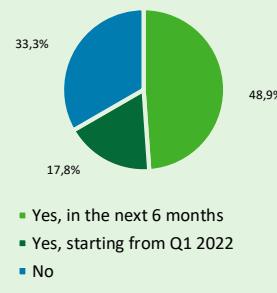
Expectations of strong recovery of the divestment activity, planned by about 50% of operators for 2021. The most common way-out strategies will be Trade Sale and SBO.

Contrary to what happened last semester, the majority of operators (53,3%) expects the level of **divestments of current portfolio companies** to increase. The portion of those believing to decrease disinvestment activities is falling (from 24,1% to 13,3%), as well as that of operators who do not foresee any variation (from 40,7% to 33,3%).

Question 34 - During the next semester, I expect the divestment activity in the PE market to:



Question 35 - Considering the financial and economic crisis due to Covid-19, I have already planned to start divestment processes:



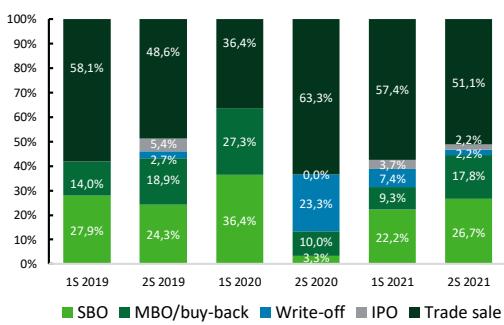
La quota di intervistati che ha già pianificato **disinvestimenti**, malgrado la crisi economico-finanziaria relativa al Covid-19, passa dal 55,6% dello scorso semestre al 66,7%. Tra di essi, il 48,9% effettuerà disinvestimenti nei prossimi sei mesi, mentre il 17,8% li avvierà a partire dal 2022. La quota di chi non ha pianificato alcun disinvestimento cala dal 44,4% al 33,3%.

The portion of respondents who intend to undertake **disinvestments**, despite the current economic and financial crisis related to Covid-19, increases from 55,6% to 66,7%. Among them, 48,9% have planned to disinvest within the next six months, while 17,8% of operators are expected to disinvest from 2022. Those who do not foresee any disinvestment represent 33,3% of respondents (-11,1 p.p.).

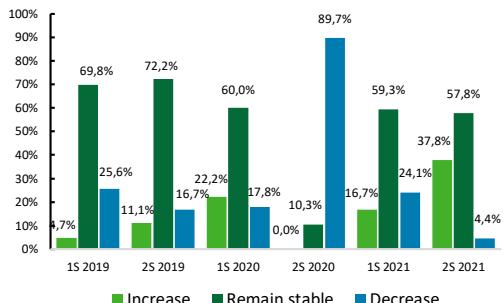
Tra le **possibili strategie di way-out**, gli operatori che opteranno per *Trade Sale* passano dal 57,4% al 51,1%, mentre crescono le preferenze per *SBO* e *MBO*, rispettivamente al 26,7% e al 17,8% (crescono di 4,5 p.p. e 8,5 p.p.). In calo, invece, la quota di coloro che ricorreranno a *Write-off* (dal 7,4% al 2,2%) o *IPO* (dal 3,7% al 2,2%).

Among the **possible way-out strategies**, the portion of operators opting for *Trade Sale* falls from 57,4% to 51,1%, while those who prefer *SBO* and *MBO* rise from 22,2% to 26,7% and from 9,3% to 17,8%, respectively. The respondents who will rely on *Write-off* or *IPO* decrease from 7,4% to 2,2%, and from 3,7% to 2,2%.

Question 36 - During the next semester, I expect the most common way-out strategies to be:

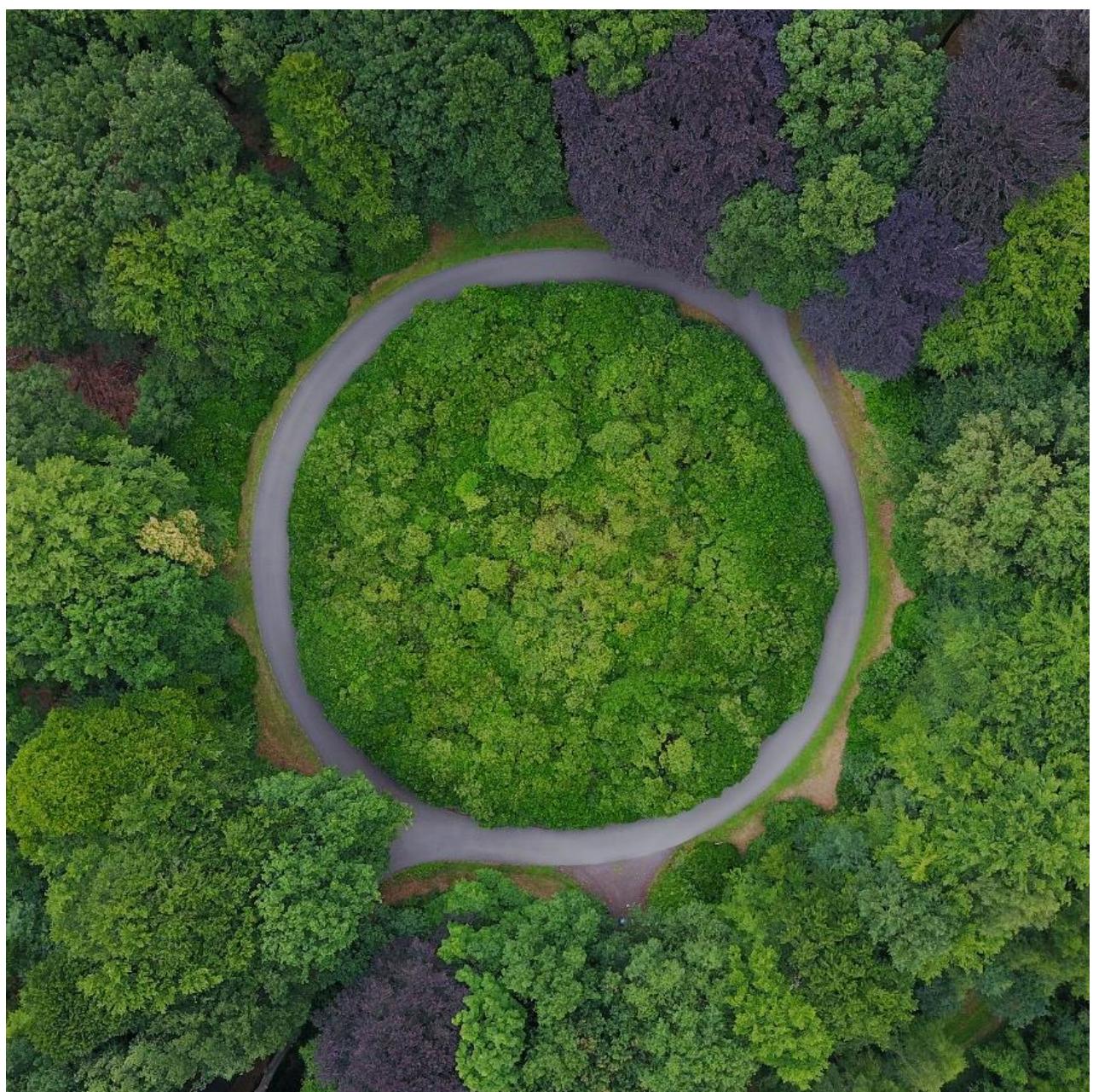


Question 37 - In the next six months, I expect the divestment values to:



I dati riguardanti i **valori di cessione** previsti nel prossimo semestre vedono un ulteriore aumento della quota di intervistati che prevedono un incremento (dal 16,7% al 37,8%) ed il crollo di chi si aspetta valori in discesa (dal 24,1% al 4,4%). Rimane sostanzialmente invariata la percentuale di coloro che non si attendono cambiamenti in tal senso (dal 59,3% al 57,8%).

The expected **exit prices** over the next semester are considered to increase by 37,8% of respondents (+21,1 p.p.). Only 4,4% of them foresee a reduction of exit prices, meaning a fall by 19,7 p.p.. The portion of those expecting no particular changes remains substantially stable (from 59,3% to 57,8%).



Valore e rendimento dei portafogli

Aspettative fortemente positive rispetto al valore dei portafogli, unite ad una concentrazione degli IRR obiettivo nella fascia media (15%-25%). Attesa di aumento dei multipli di mercato grazie alla ripresa del ciclo economico.

Per quanto concerne il **valore dei portafogli**, la quota di chi ne prevede l'aumento nei prossimi sei mesi cresce notevolmente, passando dal 59,3% al 91,1%. Soltanto l'8,9% pensa che il valore non subirà significative variazioni, mentre nessuno degli intervistati si attende perdite di valore.

Il 42,2% degli intervistati ritiene che un IRR compreso tra 21% e 25% sia un **obiettivo di rendimento (IRR)** accettabile. Il 37,8% si dichiara soddisfatto con un IRR inferiore al 20%, mentre il 17,8% predilige la fascia tra 26% e 30% (3,7% lo scorso semestre). Solo il 2,2% degli operatori pensa che un IRR inferiore al 30% non sia da ritenersi adeguato.

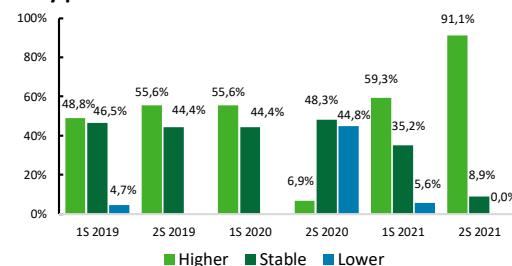
Rispetto alle attese di **aumento dei multipli di mercato grazie alla ripresa del ciclo economico**, la maggior parte degli intervistati (63,4%) non si aspetta incrementi superiori al 15%. Il 29,3% prevede, invece, un aumento compreso tra il 15% ed il 20%, contro il 7,3% che auspica una crescita tra il 21% ed il 25%. Nessuno degli operatori considera realistica l'ipotesi di aumenti superiori al 30%, mentre solo il 9,8% non prevede alcun incremento.

Portfolio value and return

Strongly positive expectations regarding portfolio value, alongside an overall satisfaction for potential average IRRs in the range of 15%-25%. Expected increase in market multiples thanks to the recovery of the economic cycle.

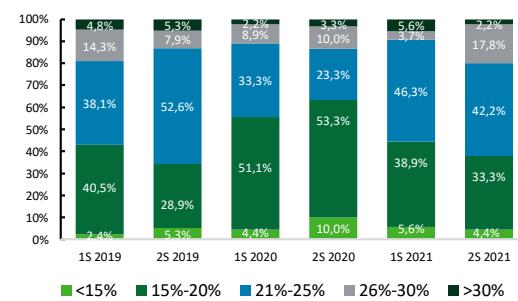
As far as the **portfolio value** is concerned, the portion of operators who foresee an increase in value sharply grows from 59,3% to 91,1%. Only 8,9% of them believe there will not be any variation, while none of the respondents forecast losses in value.

Question 38 - Within six months, I expect that, compared to its acquisition cost, the value of my portfolio will be:



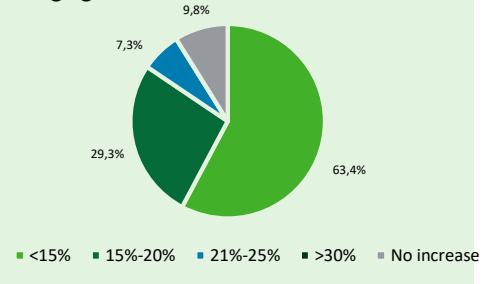
42,2% of respondents believe that the **level of acceptable returns (IRR)** should fall between 21% and 25%. 37,8% of them deem an IRR lower than 20% satisfactory, while 17,8% would appreciate an IRR between 26% and 30% (3,7% last semester). Only 2,2% of operators consider an IRR lower than 30% as not appropriate.

Question 39 - The return (IRR) defined acceptable is:



When asked about their expectations regarding the **increase in market multiples thanks to the recovery of the economic cycle**, the majority of respondents (63,4%) do not expect an increase higher than 15%. 29,3% of them foresee a rise between 15% and 20%, while 7,3% hope for a rebound by 21%-25%. None of the operators believe they will grow more than 30%, while only 9,8% of them do not expect any increase at all.

Question 40 - During the next semester, thanks to the recovery of the economic cycle, I expect an increase in market multiples ranging within:



COVID-19 Impact

Corporate Finance Advisory Team

Elio Milantoni

Head of Corporate Finance Advisory
+39 02 83325066
emilantoni@deloitte.it

Lorenzo Parrini

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

Andrea Azzolini

Director Corporate Finance - Debt Advisory
+39 02 83325700
aazzolini@deloitte.it

Giuseppe Diana

Senior Consultant Corporate Finance Advisory
+39 0283325408
gdiana@deloitte.it

Luca Boccini

Consultant Corporate Finance Advisory
+39 0283328145
lboccini@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

Davide Ganzer

Partner Private Equity Transaction Services
+39 02 83325002
dganzer@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

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

Aksia Group SGR S.p.A.
Alcedo SGR S.p.A.
Aliante Partners S.r.l
Alto Partners SGR S.p.A.
Ambienta SGR S.p.A.
Antares Private Equity S.p.A.
Arcadia SGR S.p.A.
Argos Wityu Partners S.A.
Astraco S.r.l.
Augens Capital S.r.l.
AVM Associati S.p.A.
Bravo Invest S.r.l.
Cronos Capital Partners S.r.l.
Equita SIM S.p.A.
Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A.
Friulia S.p.A.
Galileo Acquisition Corp.
Gepafin S.p.A.
Gradiente SGR S.p.A.
HAT SGR S.p.A.
H.I.G. Capital, LLC
Insec Equity Partners SGR S.p.A.
Italian Design Brands S.p.A.
J.Hirsch & Co.
Mandarin Capital
Meta Group
MIP - Politecnico di Milano
School of Management
Mittel S.p.A.

Neuberger Berman AIFM S.a.r.l.
Nova Equity Partners S.r.l.
OPERA SGR S.p.A.
P101 SGR S.p.A.
Palladio Holding S.p.A.
Pillarstone Europe LLP
PM&PARTNERS SGR S.p.A.
Private Equity Partners SGR S.p.A.
Progressio SGR S.p.A.
Riello Investimenti Partners SGR S.p.A.
Röko AB
Route Capital Partners S.r.l.
Star Capital SGR S.p.A.
Trilantic Capital Partners (Europe)
White Bridge Investments S.p.A.
Wise SGR S.p.A.
Xenon Private Equity S.a.r.l

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. 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.