

Deloitte.
Private



Italy Private Equity Confidence Survey

Outlook per il secondo semestre 2022
Outlook for the second semester 2022

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 quarantesima 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 2022, 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, including start-ups.

Among the initiatives developed under **Deloitte Private** sub-brand, there is the fortieth 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 2022
A snapshot of the activity in the Italian PE industry during the first semester of 2022

 - 5** I risultati dello studio: Deloitte PE Index e le tendenze attese nel settore in Italia per il secondo semestre 2022
The Survey's results: Deloitte PE Index and key trends expected in Italy for the second semester of 2022

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

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

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

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

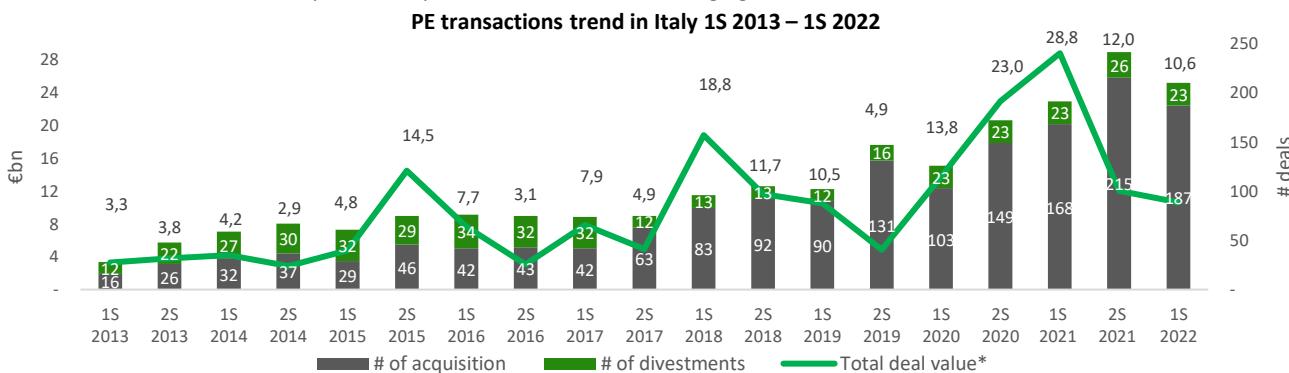
 - 17** *Financing* delle acquisizioni
Acquisition financing

 - 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 2022

Nel primo semestre del 2022 sono state registrate complessivamente 210 operazioni condotte dagli operatori del PE in Italia per un controvalore complessivo* pari a circa € 10,6 bn. Dopo i record raggiunti nel secondo semestre 2021, il settore del Private Equity ha iniziato il 2022 sulla scia del semestre precedente registrando il secondo numero di operazioni più alte, grazie alla grande liquidità a disposizione dei fondi di Private Equity, ancora molto attivi malgrado lo scenario macroeconomico complesso in rapida evoluzione.



*Only transactions with disclosed deal value

Source: AIFI / Pem Private Equity Monitor

I settori che hanno visto gli operatori PE maggiormente coinvolti nel primo semestre del 2022 sono stati *Industrial Products* e *Consumer goods*, seguiti da *Other professional and social services*.

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

- L'acquisizione da parte di CVC Advisers Ltd. della divisione Enterprise di Telecom Italia S.p.A., per un controvalore di €2,9bn.
- L'acquisizione di una quota del 64% di Kendrion S.p.A., società biofarmaceutica leader nella produzione di plasmaderivati, per €2,0bn da parte di Permira.
- La vendita da parte di Intermediate Capital Group (ICG) di Doc Generici S.r.l. a favore di TPG Capital LP, per un valore di €1,5bn.

Infine, si osservano in aumento, rispetto al passato, le operazioni concluse nel settore *Cleantech*.

A snapshot of the activity in the Italian PE industry during the first semester of 2022

In the first semester of 2022, 210 transactions have been performed in the Italian PE industry for a total deal value* of about € 10,6 bn. After breaking all-time records in the second semester of 2021, the Private Equity sector has started 2022 in the wake of the previous semester recording the second highest number of transactions, thanks to the large amount of liquidity provided by PE funds, which continue to be very active despite the complex and rapidly changing macro economical context

PE transactions trend in Italy 1S 2013 – 1S 2022



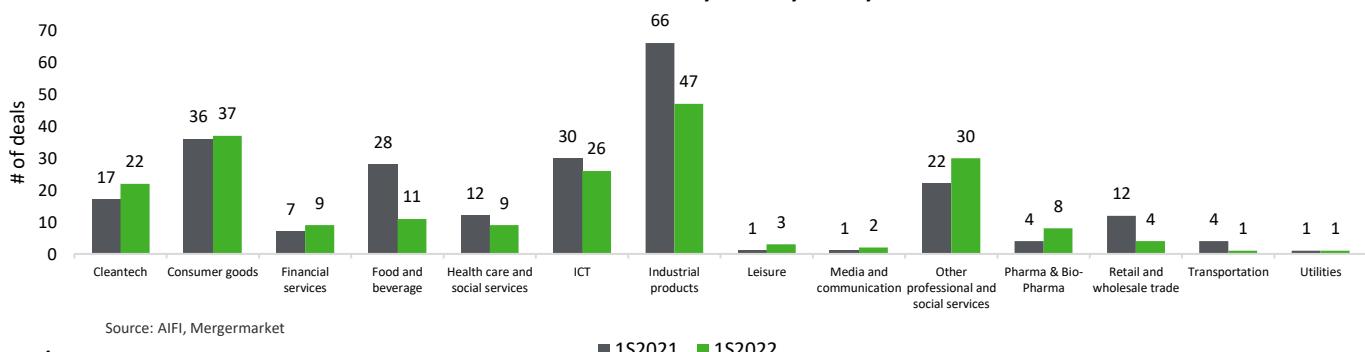
The most active sectors during the first semester of 2022 were Industrial Products and Consumer goods, followed by Other professional and social services.

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

- The acquisition from CVC Advisers Ltd. of the Enterprise division of Telecom Italia S.p.A., for a value of €2,9bn.
- The acquisition of a 64% stake in Kendrion S.p.A., biopharmaceutical company leader in the production of plasma-derivatives, paid €2,0bn by Permira.
- The sale of Doc Generici S.r.l. by Intermediate Capital Group (ICG), in favor of TPG Capital LP, for a total value of €1,5bn.

Finally, compared to the past, it is possible to observe a higher number of deals closed in the Cleantech sector.

PE transactions breakdown by industry in Italy 1S 2021 – 1S 2022

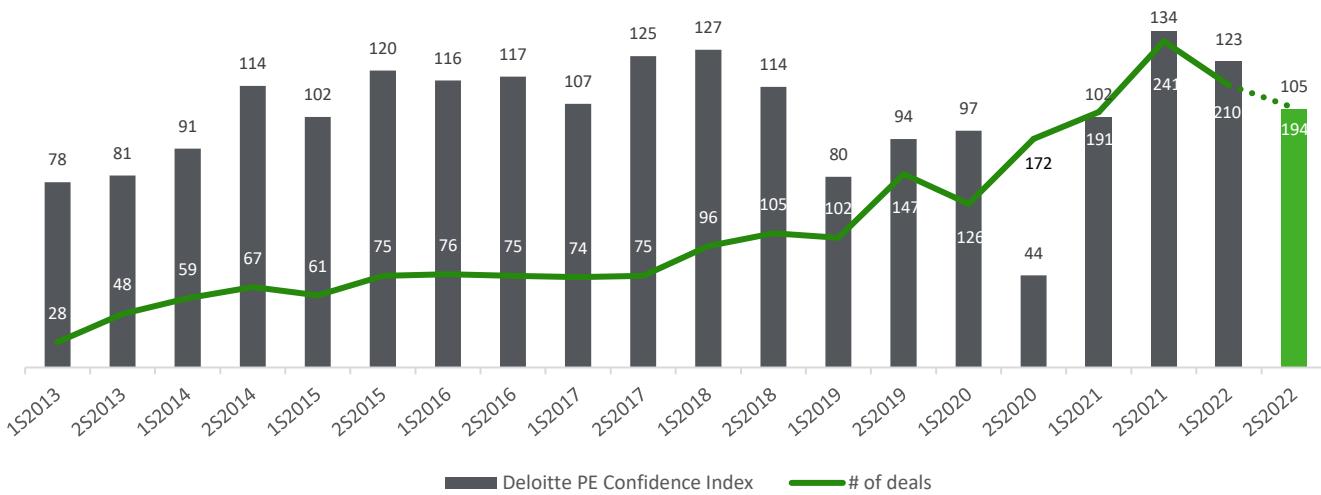


Source: AIFI, Mergermarket

■ 1S2021 ■ 1S2022

I risultati dello studio: Deloitte PE Index e le tendenze attese nel settore in Italia per il secondo semestre 2022

Il Deloitte PE *Confidence Index*, costruito sulla base dei dati raccolti nelle PE Survey condotte dalla prima edizione ad oggi*, rispecchia le incertezze ed aspettative prudenti legate all'attuale contesto macroeconomico globale, che vede il conflitto Russo-Ucraino e la rapida crescita dell'inflazione impattare negativamente sulle previsioni di crescita, attestandosi su un valore di 105.



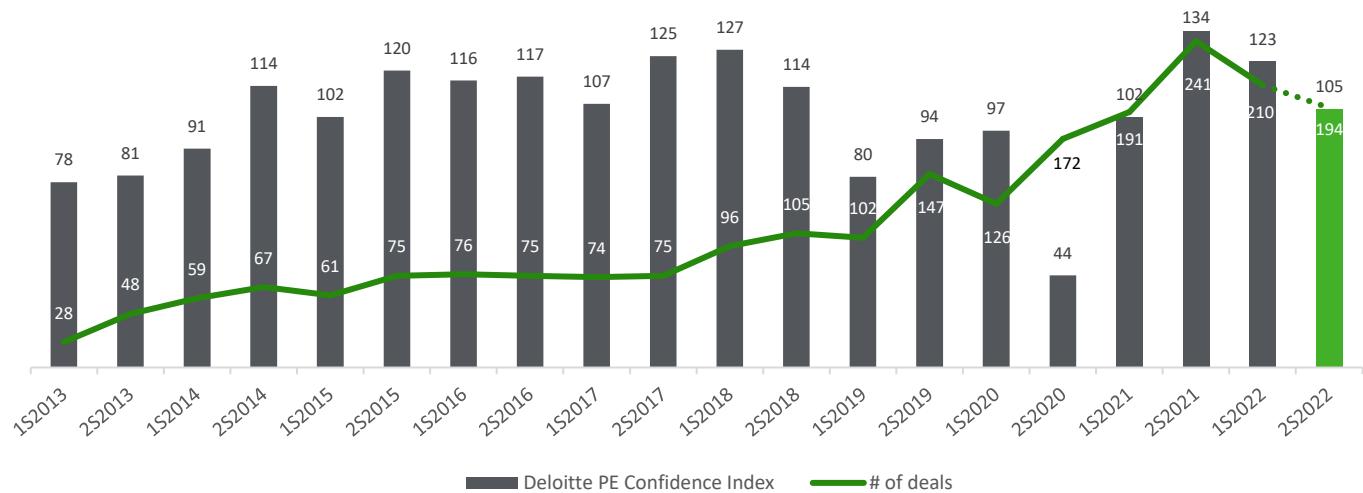
Source: Deloitte PE Survey, AIFI / PEM Private Equity Monitor

Malgrado uno scenario economico sempre più complesso ed un contesto geopolitico instabile, l'attività dei fondi di Private Equity è prevista continuare intensamente, sostenuta dalla spinta fornita dagli enti pubblici per supportare la ripresa post-pandemica. In particolare, ci si aspetta che i fondi messi a disposizione da PNRR e NextGenerationEU giocheranno un ruolo centrale nell'accelerare le dinamiche trasformative in atto nel panorama imprenditoriale italiano. In questo contesto i Private Equity sono in grado di individuare e supportare grandi eccellenze del tessuto economico italiano, talvolta non attrezzate per esprimere appieno il proprio potenziale: le previsioni per il secondo semestre del 2022 stimano infatti 194 operazioni, in linea con le ultime 3 edizioni della Survey.

Signal	Strength	Signal	Strength
Si prevede che il PNRR avrà un impatto fortemente positivo sul mercato del PE/VC e sull'economia italiana nel suo complesso, con l'82,6% degli intervistati che prevede di utilizzare i fondi messi a disposizione dal programma.		È atteso un rallentamento delle attività di disinvestimento , con l'abbandono dell'IPO come way out dalla maggior parte degli operatori, a favore di Trade sale e SBO.	
In linea con il semestre precedente, circa il 50% degli operatori proseguirà nello scouting di nuove opportunità di investimento , con focus su target con fatturato compreso tra €31m e €100m.		Politiche monetarie più restrittive spingono lo spread medio sul debito a più di 250 bps, con riduzione della leva utilizzata nel finanziamento delle transazioni e maggiori equity impiegata.	
Gli effetti del Covid-19 sono previsti non durare oltre ai prossimi 12 mesi dal 45,6% dei rispondenti, mentre il 43,5% considera già trascurabili gli strascichi della pandemia.		L'86,9% degli operatori di PE/VC prevede una riduzione dei margini delle società in portafoglio tra l'1% e il 10% per l'aumento dei prezzi dell'energia e delle materie prime.	
Si prevede che solo una piccola minoranza di operatori, il 2,2%, interromperà completamente le attività di investimento a causa del conflitto russo-ucraino .		I rischi inflattivi, determinati dall'aumento prezzi dell'energia e delle materie prime, le interruzioni della supply chain, e il conflitto russo-ucraino sollevano i dubbi degli operatori sulla stabilità del contesto macroeconomico , determinando aspettative più prudenti.	 Russia – Ukraine

The Survey's results: Deloitte PE Index and key trends expected in Italy for the second semester of 2022

The Deloitte PE Confidence Index, built by Deloitte based on the answers collected from the previous PE surveys up to now*, reflects uncertainties and conservative expectations related to the current global macro-economical context, in which the Russo-Ukrainian context and rising inflation are negatively impacting on growth forecasts, recorded a value of 105.



Source: Deloitte PE Survey, AIFI / PEM Private Equity Monitor

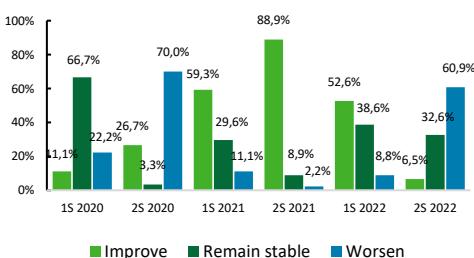
Despite an economical scenario more and more complex and an unstable geopolitical context, Private Equity funds' activity is forecasted to continue intensively, supported by the push provided by public entities to sustain post-pandemic recovery. In particular, funds provided by PNRR and NextGenerationEU are expected to play a central role in the transformation ongoing in Italy's entrepreneurial landscape. In this context, Private Equity operators are able to identify and support greatest excellences of the Italian economical structure, sometimes not well-equipped to fully express their potential: forecasts for the second semester of 2022 foresee 194 deals, in line with the last 3 Survey editions.

Signal	Strength	Signal	Strength
PNRR is expected to have a strong positive impact on the PE/VC market and on the Italian economy as a whole, with 82,6% of respondents forecasting to use the funds made available by the program.		Divestment activities are expected to slow down , with IPO being discarded as a way out by the majority of operators, in favor of Trade sale and SBOs .	
In line with the previous semester , approximately 50% of operators will continue to scout for new investment opportunities , with a focus on targets with revenues between €31m and €100m .		More restrictive monetary policies push average spread on debt to more than 250 bps , resulting in less leverage used in transaction financing and higher equity stakes employed.	
The effects of Covid-19 are expected not to last beyond the next 12 months by 45,6% of respondents, while 43,5% already consider the aftermath of the pandemic to be negligible .		86,9% of PE/VC operators forecasts a reduction of portfolio companies' margins between 1% and 10% due to the increase in energy and raw materials prices .	
Only a small minority of operators, 2,2% , are expected to completely halt investment activities due to the Russo – Ukrainian conflict .		Inflationary risks , determined by the increase in energy and raw material prices , supply chain interruptions , and the Russo - Ukrainian conflict raise the doubts of operators on the stability of the macroeconomic context , leading to more cautious expectations .	 Russia – Ukraine

Quadro macroeconomico e mercato del PE

Macroeconomic environment and PE market

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



Scenario più conservativo trainato da una maggiore attenzione a rischi inflattivi, interruzioni della supply chain, e conflitto russo-ucraino.

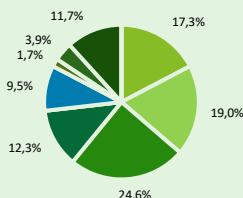
Alla fine del primo semestre del 2022, il *sentiment* degli operatori nei confronti dello scenario macroeconomico vede una netta inversione di trend, con il 60,9% degli intervistati che esprime un outlook negativo, contro l'8,8% del semestre precedente. Il 32,6% prevede un contesto sostanzialmente invariato, mentre solamente il 6,5% si aspetta un miglioramento del panorama macroeconomico.

More conservative scenario driven by greater attention to inflation risks, supply chain disruptions, and the Russo-Ukrainian conflict.

At the end of the first half of 2022, operators' sentiment regarding the macroeconomic scenario showed a sharp turnaround as 60,9% of respondents expressed a negative outlook, compared to 8,8% of the previous half-year. 32,2% of respondents expected a substantially unchanged scenario, whereas only 6,5% expected an improvement of the macroeconomic landscape.

Russia - Ukraine

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

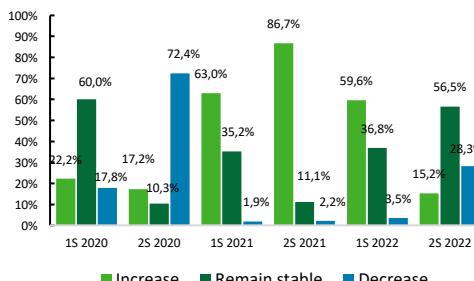


- Supply chain disruptions and logistic/transport costs' increase
- Continuation of the Russian-Ukrainian conflict
- Increasing inflation risk and raw materials/energy price volatility
- Restrictive monetary policy by central banks
- Rebump of the pandemic
- PNRR-related incentives and reforms
- Online consuming growth
- Acceleration in the main tech trends (i.e. AI, IoT, Big Data, etc.)
- Increasing interest in ESG policies
- Increasing interest in the third sector due to reforms and RUNTS constitution
- Other

Per quanto riguarda i **trend più impattanti sulle decisioni di investimento**, il 24,6% degli operatori crede che l'aumento del rischio inflattivo e la volatilità dei prezzi di materie prime ed energia sarà il principale fattore da monitorare, seguito dal 19,0% che ritiene che la continuazione del conflitto russo – ucraino avrà una maggiore influenza sulle scelte di investimento. L'interruzione della supply chain e l'aumento di costi logistici è un trend indicato dal 17,3%, seguito da politiche monetarie più restrittive (12,3%), maggior interesse nei confronti di tematiche ESG (11,7%), e incentivi e riforme legate al PNRR (9,5%). Scende all'1,7%, contro il 19,8% del semestre precedente, la quota di intervistati che riconosce l'accelerazione dei principali trend tecnologici come trend più rilevante.

Regarding the **investment decisions' most relevant trends**, 24,6% of operators believe inflationary risk and raw materials prices' volatility will be the main factor to be monitored, followed by 19,0% who see the continuation of Russo – Ukrainian war as the most influencing factor on investment choices. The supply chain's disruption and the logistic costs' increase are indicated by 17,3%, followed by more restrictive monetary policies (12,3%), increased interest towards ESG policies (11,7%), and PNRR-related incentives and reforms (9,5%). Compared to the previous half-year, the share of respondents recognizing the acceleration of main technological trends as the most relevant trend decreased from 19,8% to 1,7%.

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



Le attese sull'**andamento del numero di operazioni nel mercato del PE** rispecchiano la visione più conservativa degli operatori nei confronti dello scenario macroeconomico. Scende da 59,6% a 15,2% la quota di intervistati che vede un aumento del numero di deal, mentre passa a 56,5% quella dei rispondenti che non prevede sostanziali variazioni. Infine, il 28,3% crede che le operazioni durante la seconda parte del 2022 saranno in calo rispetto al semestre passato.

Expectations on the **number of transactions in the PE market** reflect operators' more conservative vision towards the macroeconomic scenario. The share of respondents expecting an increase in number of deals decreased from 59,6% to 15,2%, whereas a portion equal to 56,5% does not expect a substantial change. Finally, 28,3% believes that, compared to the first half-year, the second semester deals number will decline.

Le aspettative relative agli effetti del COVID-19, vedono una maggioranza di operatori che non prevedono ulteriore impatto sul mercato italiano del PE/VC (43,5%), valore in netto aumento rispetto al 7,0% del semestre passato. Coerentemente, cala di 13,6 p.p., raggiungendo il 2,2%, la quota di intervistati più pessimista che vede un impatto superiore ai prossimi 18 mesi, così come il numero di operatori che prevede ripercussioni durante i prossimi 12 e 18 mesi, attestandosi rispettivamente al 23,9% (- 25,2 p.p.), e 8,7% del totale (- 8,8 p.p.).

Per quanto riguarda l'impatto del conflitto russo – ucraino sul mercato PE/VC italiano, una porzione di operatori pari al 37,0% prevede ripercussioni limitate ai prossimi 12 mesi, seguita da un 26,1% che prevede effetti fino a 18 mesi.

La porzione più pessimista, il 23,9%, ritiene che l'impatto del conflitto si protrarrà oltre ai 18 mesi, mentre solo il 13,0% esprime una visione ottimistica, credendo di non prevedere effetti oltre ai prossimi 6 mesi.

Nessun rispondente crede però che nel prossimo semestre non ci saranno ulteriori effetti.

Tra i principali trend attesi nel mercato del PE, il 19,8% degli operatori intervistati vede come trend prevalente l'allungamento dell'*holding period* medio (+7,6 p.p.), seguito da un 15,0% che vede un aumento delle divergenze di prezzo tra venditore e acquirente. Scende al 14,4% (-8,9 p.p.) il numero di intervistati che prevede un aumento dell'utilizzo di parametri ESG nella selezione degli investimenti, mentre salgono al 12,6% (+10,0 p.p.) le aspettative di vedere un minore utilizzo della quotazione come modalità di exit. Sale di 10,3 p.p., raggiungendo l'11,4% del totale, anche la quota di chi crede che vedremo un rallentamento o sospensione delle attività di investimento a causa delle attuali condizioni di mercato.

Expectations on the effects of COVID-19 on the Italian PE / VC market showed an increase in the number of operators not expecting further impacts (43,5%, +7,0 p.p. compared to the last semester). Consistently, the share of more pessimistic respondents predicting a longer impact than the next 18 months, decreased to 2,2%, (-13,6 p.p.). The number of operators expecting repercussions within the next 12 and 18 months decreased as well, being respectively 23,9% (- 25,2 p.p.), and 8,7% (-8,8 p.p.).

Regarding the **impact of the Russo-Ukrainian conflict on the Italian PE / VC market**, 37,0% of operators predicts repercussions until the next 12 months, followed by 26,1% forecasting effects until 18 months. The most pessimistic share, 23,9% of respondents, believe the war will have impacts over 18 months, while only 13,0% believe there will be no effects beyond the next 6 months. However, no respondent thinks there will be no further effects within the next semester.

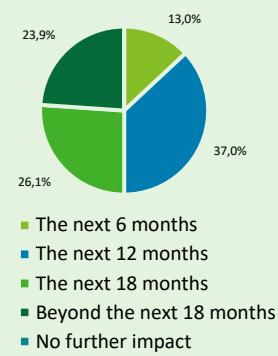
Among the **main trends expected in the PE market**, 19,8% of the operators sees the increase of the average holding period as the prevailing trend (+7,6 p.p.), followed by 15,0% seeing an increase in price divergence between seller and buyer. The share of respondents expecting an increase in the use of ESG parameters in the investment selection declined to 14,4% (-8,9 p.p.), whereas the expectation of seeing a lower use of listing as an exit mode increased to 12,6% (+10,0 p.p.). Reaching 11,4% of the total, the share of respondents who believe that we will see a slowdown or a suspension of investment activities due to the current market conditions decreased by 10,3 p.p.

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

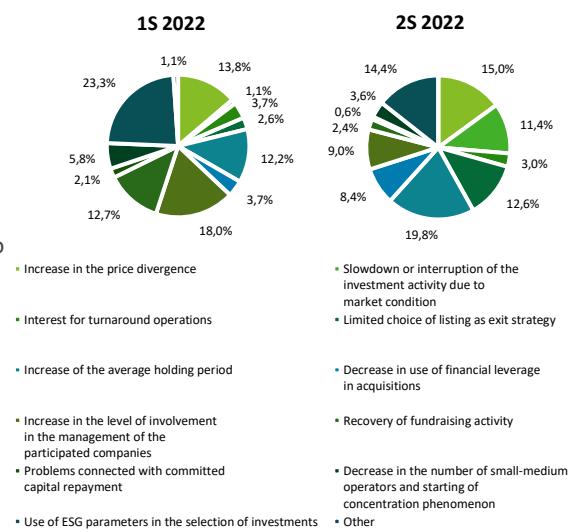


Russia Ukraine

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



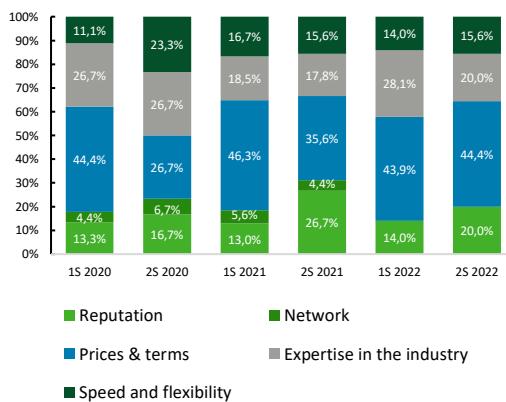
Question 6 - During the next semester, I expect the most significant market trends to be:



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



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



Le aspettative riguardanti il livello di **competizione** per le **nuove opportunità d'investimento** confermano un trend più conservativo degli operatori. Calano per la prima volta dal secondo semestre 2020, le aspettative di un aumento di competizione, scendendo al 41,3% (-27,1 p.p. rispetto al semestre passato). Aumenta parallelamente la quota di intervistati che attende un panorama competitivo invariato, raggiungendo il 54,4% (+22,7 p.p.). Torna dopo 2 semestri di assenza una piccola porzione che vede una diminuzione di competizione, attestandosi al 4,3%.

Expectations regarding the level of **competition** related to **new investment opportunities** confirmed operators' more conservative outlook. For the first time since the second half-year of 2020, expectations of a competition's rise decreased to 41,3% (27,1 p.p. less than the previous semester). The share of respondents expecting an unchanged competitive landscape increased to 54,4% (+22,7 p.p.). After an absence of two semesters, a small share (4,3%) saw a decline in competition.

Per quanto riguarda i **fattori di differenziazione** che determinano la scelta di un fondo piuttosto che un altro, aumenta leggermente la percentuale di intervistati che crede che prezzo e condizioni possano essere un elemento decisivo, raggiungendo il 44,4%. Cresce di +6,0 p.p. anche la quota degli operatori che ritiene che la reputazione giochi un ruolo fondamentale, attestandosi al 20%, alla pari con la porzione di chi vede l'*expertise* di settore come il principale asset di differenziazione di un fondo. Velocità e flessibilità salgono al 15,6% delle scelte, mentre rimane a zero l'importanza percepita dell'effetto *network*.

Regarding the **differentiation factors** that can determine the choice of one fund rather than another, the share of respondents seeing the aspects relating to the price and contractual conditions offered to the counterpart as crucial has increased to 44,4%. The percentage of respondents who believe that reputation plays a critical role rose by 6,0 p.p. standing at 20%, the same as the share of operators seeing industry expertise as the main differentiation asset within a fund. Speed and flexibility rose to 15,6% of answers, while the relevance of network effects was not considered by any of the respondents.



Prossime attività degli operatori

Proseguono le attività di fundraising e gestione del portafoglio, con particolare attenzione su supply chain, inflazione, e fondi Next Generation EU e PNRR.

Scende leggermente al 45,7% (-3,4 p.p.) la quota di intervistati che durante il prossimo semestre ritiene di **focalizzare la maggior parte del proprio tempo** sull'attività di ricerca di nuove opportunità. Sale invece la quota di operatori che prevede di essere impegnata in attività di *fundraising* nei prossimi sei mesi, assestandosi al 23,9%, così come coloro che si dedicheranno al *portfolio management* (21,7%, +2,4 p.p.). Crollano di 5,3 p.p., all' 8,7%, gli operatori che prevedono *exit* durante il prossimo semestre.

In particolare, per quanto riguarda le attività di *fundraising*, il 56,5% degli operatori intervistati dichiara di avere in programma di svolgere attività di raccolta di nuovi fondi nel prossimo semestre, in aumento rispetto al semestre passato (+7,4 p.p.). Aumenta leggermente anche la porzione di chi non intende effettuare attività di *fundraising* (30,5%, +2,4 p.p.). Diminuisce di conseguenza la percentuale di coloro che le rinvieranno a periodi successivi (13,0%, -9,8 p.p.).

In seguito alla crisi generata dallo scoppio del conflitto russo - ucraino, l'50,0% dei partecipanti dichiara di avere in programma di **effettuare nuovi investimenti** durante la seconda parte del 2022, limitatamente però ad operazioni di *add-on* a società già detenute in portfolio. Il 47,8% invece prevede di portare avanti le attività di investimento indipendentemente dal conflitto, mentre solo il 2,2% degli operatori le cesserà completamente a causa della crisi geopolitica in corso.

Forthcoming activities of operators

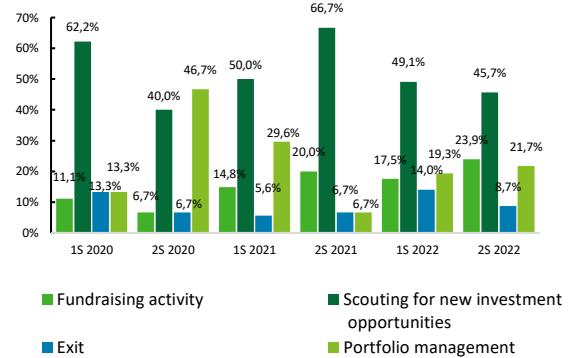
Fundraising and portfolio management activities continue, with particular attention to the supply chain, inflation, and Next Generation EU and PNRR funds.

The share of respondents willing to **focus most of their time** on scouting activity during the next six months slightly dropped to 45,7% (-3,4 p.p.). Instead, the percentage of operators predicting to be engaged in a fundraising activity within the next 6 months grew to 23,9%, as well as those who will focus on portfolio management (21,7%, +2,4 p.p.). Operators expecting exit during the next half-year dropped by 5,3 p.p. to 8,7%.

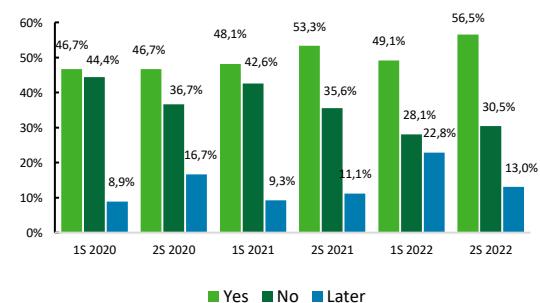
Concerning fundraising activities, 56,5% of operators declared that they plan to raise new funds in the next semester, increasing compared to the previous six months (+7,4 p.p.). The portion of those who do not intend to carry out fundraising activities also increased (30,5%, +2,4 p.p.). Consequently, the percentage of those who will postpone them to subsequent periods fell (13,0%, -9,8 p.p.).

As a result of the crisis generated by the Russo – Ukrainian conflict, 50,0% of respondents declare to be planning to **make new investments** during the second half of 2022 but limited to add-on operations to companies already held in portfolio. 47,8% of operators expect to carry out investment activities independently from the conflict, whereas only 2,2% of respondents will completely stop them due to the current geopolitical crisis.

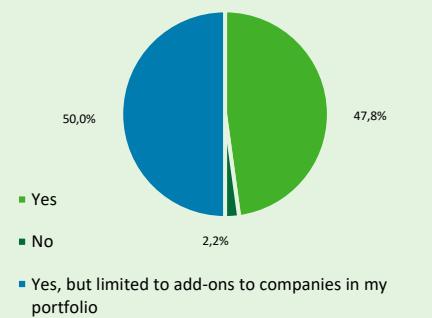
Question 9 - During the next semester, I expect to focus the most part of my time on:



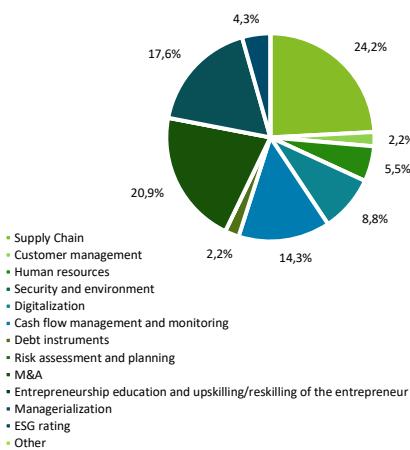
Question 10 - During the next semester, will you be involved in fundraising activity?



Question 11 - Considering the financial and economic crisis due to Russia - Ukraine conflict, in the next months I am planning to enter new investments:



Question 12 - While managing portfolio companies, during the next semester, I expect the areas I will focus my management on to be:

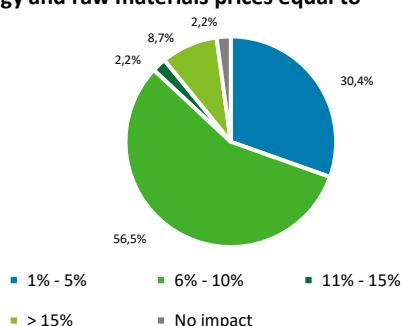


Per quanto riguarda le **aree su cui gli operatori prevedono di focalizzare le attenzioni del management delle società nel proprio portafoglio**, il 24,2% degli operatori si dedicherà alla gestione della *supply chain* (+5,4 p.p. rispetto al semestre passato). Il 20,9%, sceglie invece le attività di M&A, seguita dalla managerializzazione delle società partecipate (17,6%).

Il focus sulla gestione e monitoraggio dei flussi di cassa cresce di 6,6 p.p., raggiungendo il 14,3% delle scelte. Scende invece all'8,8% il focus su attività di digitalizzazione delle società partecipate, registrando una decrescita di 6,4 p.p. Diminuisce infine anche la porzione di operatori che si dedicherà ai rating ESG, raggiungendo il 4,3% (-3,7 p.p.)

Regarding the areas of the portfolio companies on which they plan to focus their management's attention, 24,2% of operators choose supply chain management as their main activity (+5,4 p.p. compared to the previous half-year). 20,9% of respondents choose M&A activity, followed by managerialization of portfolio companies (17,6%). Focus on cash flow management and monitoring grew by 6,6 p.p., reaching 14,3% of choices. Focus on companies' digitalization fell to 8,8% (-6,4 p.p.). Share of operators engaging on ESG ratings also declined to 4,3% (-3,7 p.p.)

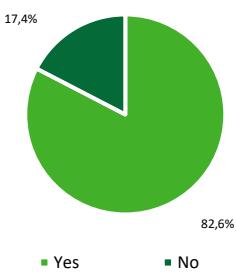
Question 13 - During the next semester, I expect a negative impact on portfolio companies' marginality due to increasing energy and raw materials prices equal to



L'aumento dei prezzi dell'energia e delle materie prime avvenuto durante il primo semestre del 2022 è previsto impattare sensibilmente la **marginalità delle società controllate** dagli operatori durante la restante parte dell'anno. La maggior parte degli intervistati, il 56,5%, vede infatti un impatto sui propri margini tra il 6% e il 10%, seguito da una quota che prevede un incidenza negativa compresa tra l'1% e il 5%. Il 2,2% attende effetti tra l'11% e il 15%, mentre l'8,7% crede che saranno superiori a questo dato. Solamente il 2,2% degli intervistati non prevede impatti significativi durante il secondo semestre 2022.

Energy and raw material prices increase expressed during the first half of 2022 is expected by operators to significantly impact **portfolio companies' marginality** during the second half of the year. Most respondents (56,5%) see an impact on their margins between 6% and 10%, followed by a share predicting a negative impact between 1% and 5%. 2,2% expect effects between 11% and 15%, whereas 8,7% believes they will be higher than this. Only 2,2% of operators do not expect significant impact during the second half-year of 2022.

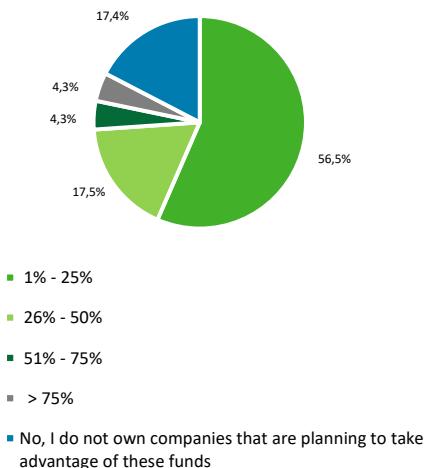
Question 14 - Do you believe that the funds made available by the Next Generation EU and PNRR initiatives can favor a concrete acceleration of the transformative dynamics taking place in Italian companies?



Intervistati in merito all'**impatto atteso dei fondi messi a disposizione dalle iniziative Next Generation EU e PNRR sulle dinamiche trasformative in atto nelle società italiane**, l'82,6% degli operatori rispondenti crede che questi meccanismi saranno in grado di favorire in maniera concreta l'accelerazione di questi trend. Il 17,4% invece non pensa che le iniziative porteranno un reale aiuto allo sviluppo delle società italiane.

When asked about the **expected impact of funds provided by the Next Generation EU and PNRR initiatives** on the current transformative dynamics within Italian companies, 82,6% of operators answered that these mechanisms will be able to concretely favor the growth of these trends. On the other hand, 17,4% of interviewees do not believe the current initiatives will bring an actual help to Italian companies' development.

Question 15 - Over the next six months, which portion of portfolio companies is planning to take advantage of the funds made available by the Next Generation EU and PNRR initiatives?



Per quanto concerne l'utilizzo delle iniziative Next Generation EU e PNRR all'interno delle società in portafoglio, il 56,5% degli operatori intervistati ha già pianificato di sfruttare questi meccanismi in una porzione compresa tra l'1% e il 25% delle partecipate durante il prossimi 6 mesi.

Il 17,4% prevede di adottarli nel 26% - 50% delle proprie società, mentre l'8,6% dei rispondenti pianifica di utilizzare i fondi messi a disposizione in una porzione superiore al 51%. Infine, il 17,5% dichiara di non detenere aziende che sfrutteranno le iniziative durante la seconda parte del 2022.

Concerning the Next Generation EU and PNRR initiatives use within portfolio companies, 56,5% of the operators has already planned to use the funds in a portion between 1% and 25% of subsidiaries during the next 6 months.

17,4% expect to use them in 26% - 50% of their companies, whereas 8,6% plan to use the funds in a portion greater than 51%. Finally, 17,5% declare not to own companies which will use the funds during the second half of 2022.

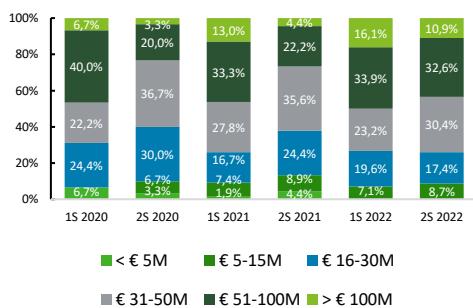
Attività d'investimento: caratteristiche delle aziende target

Leggera diminuzione della dimensione media delle aziende in portafoglio. Consolidamento dell'interesse per i prodotti industriali e Food & Beverage

Investment activity: target company characteristics

Slight decrease in the average size of the companies in the portfolio. Consolidation of interest towards Industrial products and Food & Beverage

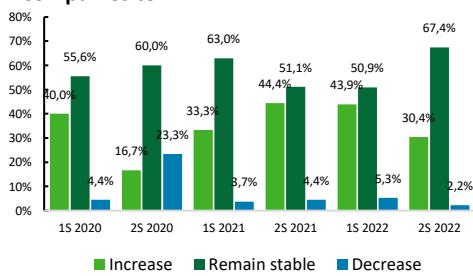
Question 16 - The average turnover of my portfolio companies is:



Per quanto riguarda il fatturato medio delle società del portafoglio, il 32,6% dei partecipanti al sondaggio dichiarano un fatturato medio tra €51 milioni e €100 milioni (-1,3 p.p. rispetto al semestre scorso). Sale la quota di società con un fatturato tra i €31 milioni e €50 milioni, raggiungendo il 30,4% (+ 7,2 p.p.). Infine, il 10,9% dichiara di detenere società con un fatturato medio di oltre €100 milioni (-5,2 p.p.), mentre il 26,1% rientra nelle fasce inferiori ai €30 milioni (-0,5 p.p.).

Concerning the average turnover of portfolio companies, 32,6% of the survey participants declared an average turnover between €51 million and €100 million (-1,3 p.p. compared to the previous half year). The share of companies with a turnover between €31 million and €50 million rose to 30,4% (+7,2 p.p.). Finally, 10,9% declared to hold companies with an average turnover of over €100 million (-5,2 p.p.), while 26,1% fall within the sections below €30 million (-0,5 p.p.).

Question 17 - 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 futuri, il 67,4% (+16,5% rispetto al semestre passato) degli operatori si presenta più conservativo, non prevedendo variazioni, mentre il 30,4% si attende un aumento delle dimensioni medie (-13,4 p.p.). La percentuale di operatori che prospetta una riduzione delle dimensioni medie scende al 2,2%, decrescendo di 3,1 p.p..

In terms expectations on the average size in terms of turnover of future investments, 67,4% (+16,5% compared to the past semester) of operators are more conservative, not expecting any changes, while 30,4% expects an increase in average size (-13,4 p.p.). The percentage of operators who expect a reduction in the average size drops to 2,2%, decreasing by 3,1 p.p..

Intervistati in merito agli investimenti presenti nei propri portafogli, la maggior parte degli operatori, il 24,8% dichiara di focalizzarsi sui prodotti industriali,. Il secondo settore più presente nel portafoglio degli intervistati è quello del *Food and beverage*, in aumento dal 13,8% del primo semestre 2022 al 14,3% odierno, seguito da *Consumer Goods*, il quale decresce di 4,4 p.p., raggiungendo il 13,5% delle scelte. Il settore ICT cresce a 9,0% (+0,9 p.p.). Cresce l'interesse nel settore farmaceutico, che cresce di 1,3 p.p. raggiungendo il 7,5% del totale.

24,8% of operators interviewed about the **investments in their portfolios** say that they are currently focusing industrial products. The second most relevant sector in the respondents' portfolios is Food and beverage, up from 13,8% in the first half of 2022 to 14,3% today, followed by Consumer goods, which decreased by 4,4 p.p., reaching 13,5% of the choices. The ICT sector grows to 9,0% (+0,9 p.p.). Interest in the Pharmaceutical sector has grown by 1,3 p.p. reaching 7,5% of the total.

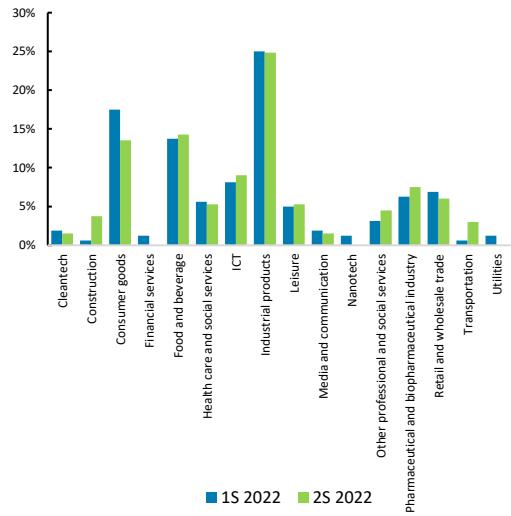
Le aspettative per il prossimo semestre si presentano in linea con il panorama attuale, mostrando un aumento di interesse nei confronti dei prodotti industriali, salendo di 2,0 p.p. al 25,6% delle scelte. Il 16,8% degli operatori dichiara che si focalizzerà sul settore *Food and beverage* nei prossimi mesi, in aumento rispetto al 15,3% del semestre passato. Cresce anche moderatamente l'attenzione verso gli investimenti nei *Consumer goods*, aumentando di 0,9 p.p. fino a raggiungere il 13,6% delle preferenze.

Concerning expectations for the next semester, we can see a scenario substantially in line with the current one, showing an increase in interest in Industrial Products, rising by 2,0 p.p. to 25,6% of the choices. 16,8% of operators say they will focus on the Food and beverage sector in the coming months, up from 15,3% in the past half year. Attention to investments in Consumer goods also grew moderately, increasing by 0,9 p.p. up to 13,6% of preferences.

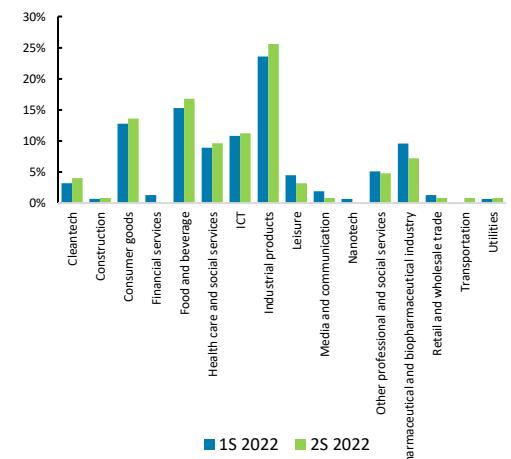
Per quanto riguarda **posizionamento geografico delle operazioni** valutate dagli operatori durante il primo semestre del 2022, l'84,8% di queste ha riguardato società del Nord Italia, con l'area del Nord Est che raggiunge il 50,0% delle scelte totali, a discapito del Nord Ovest, che scende a 34,8% (-3,8 p.p.) Aumentano le operazioni nel Centro Italia (da 5,3% a 8,7%), mentre cala l'interesse per l'Estero (da 7,0% a 4,3%). Infine, per la prima volta dal 2014, risultano significative le operazioni nel Sud Italia e nelle isole, attestandosi al 2,2%

In terms of **geographic positioning of the transactions** evaluated by the operators during the first half of 2022, 84,8% concerned companies in Northern Italy, with the North East area reaching 50,0% of total choices, to the detriment of the North West, which falls to 34,8% (-3,8 p.p.) Operations in Central Italy increase (from 5,3% to 8,7%), while interest abroad is decreasing (from 7,0% to 4,3%). Finally, for the first time since 2014, operations in Southern Italy and the islands reach a significant level, settling at 2,2%.

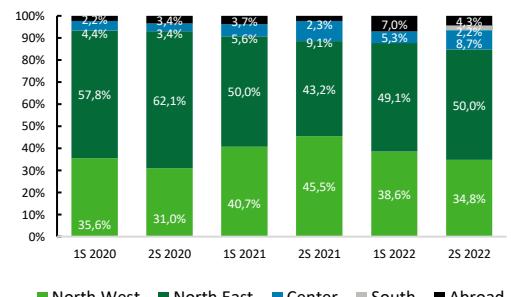
Question 18 - My portfolio companies operate mainly in the following industries:



Question 19 - During the next months, I will focus my investments in the following industries:



Question 20 - During the last semester, I evaluated investment opportunities mainly focused in:



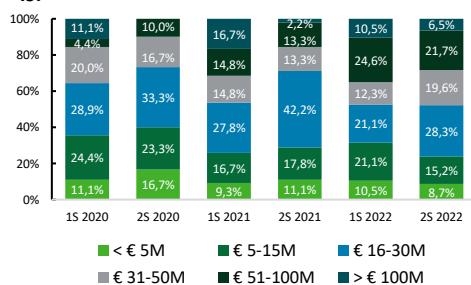
Attività d'investimento: caratteristiche dell'investimento

Investment activity & characteristics

Decrescita del *deal value* medio delle operazioni trainato da aspettative più conservative. Cala *Expansion Capital* e *Start up financing* a favore di MBO/MBI.

Decrease in the average deal value of transactions driven by more conservative expectations. Expansion Capital and Start up financing decline in favor of MBO/MBI.

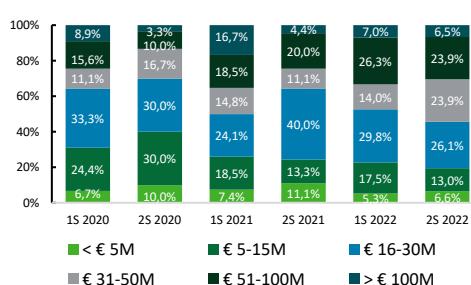
Question 21 - The average size of investments (*deal value*) in my portfolio is:



In riferimento al ***deal value* delle partecipazioni attualmente detenute nel portafoglio degli operatori**, crescono le società nella fascia tra i €16 milioni e i €30 milioni (28,3%). I *deal value* medi tra i €31 e i €50 milioni salgono al 19,6%, mentre scendono le fasce superiori ai €50 milioni, passando dal 35,1% al 28,3%. Decresce infine notevolmente l'incidenza dei valori medi al di sotto dei €15 milioni (23,9%, - 7,7 p.p.).

With reference to the ***deal value of investments currently held in the operators' portfolios***, companies in the range between €16 million and €30 million (28,3%) are growing. The average deal value between €31 and €50 million rose to 19,6%, while the range above €50 million fell, from 35,1% to 28,3%. Finally, the incidence of average values below €15 million decreases significantly (23,9%, - 7,7 p.p.).

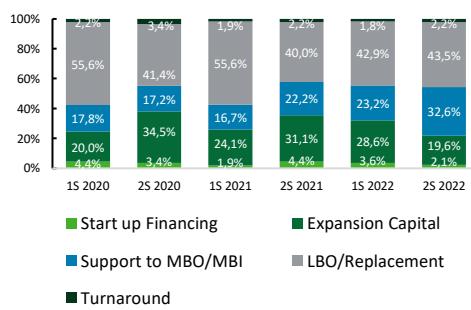
Question 22 - The average size of investments (*deal value*) planned for the next six months is:



Le **attese degli operatori per il prossimo semestre** mostrano per il terzo semestre di fila un crescente interesse verso i *deal* con valore superiore ai €30 milioni (54,3%, +7,0 p.p.), mentre per gli investimenti compresi tra i €16 milioni e i €30 milioni le preferenze si attestano al 26,1%. Decresce la fascia compresa tra €5 milioni e i €15 milioni (13,0%, - 4,5 p.p.). La fascia inferiore a €5 milioni sale di 1,3 p.p. raggiungendo il 6,6% del totale.

For the third semester in a row, operators' **expectations for the next six months** show a growing interest in deals with a value of more than €30 million (54,3%, +7,0 p.p.), while for investments between €16 million and €30 million preferences amounted to 26,1%. The range between €5 million and €15 million decreases (13,0%, - 4,5 p.p.). The band below €5 million rises by 1,3 p.p. reaching 6,6% of the total.

Question 23 - The most frequent type of deal in my current portfolio is:



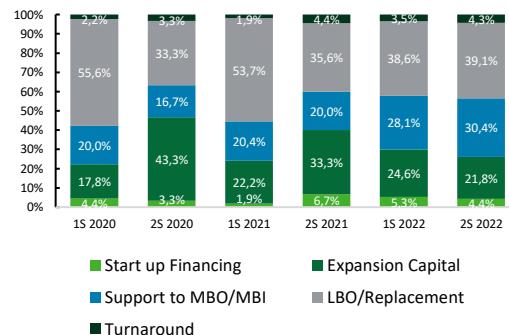
Tra le **tipologie di transazioni predilette dagli operatori**, vediamo un quadro sostanzialmente invariato, se non per una crescita di interesse verso *MBO/MBI* (32,6%, +9,4%) bilanciata da una diminuzione di operazioni di *Expansion capital* (19,6%, -9,0 p.p.). L'interesse nei confronti di operazioni di *LBO/Replacements* si conferma al 43,5%, registrando una leggera crescita di 0,6 p.p. Le operazioni di *Turnaround* si attestano al 2,1%, al pari di quelle *Start up Financing*.

Among the **types of transactions preferred by operators**, we see a substantially unchanged picture, except for a growth in interest in *MBO/ MBI* (32,6%, + 9,4%) balanced by a decrease in *Expansion capital* operations (19,6%, - 9,0 p.p.). The interest in *LBO/ Replacement* operations is confirmed at 43,5%, recording a slight growth of 0,6 p.p. *Turnaround* transactions amounted to 2,1%, on a par with *Start up financing* operators.

Per quanto riguarda i prossimi sei mesi, le aspettative degli operatori vedono le operazioni di LBO/Replacement aumentare leggermente la propria quota di preferenze, raggiungendo il 39,1%, così come la scelta di MBO/MBI, che si posiziona al 30,4%. Si riduce per il secondo semestre di fila l'interesse per Expansion Capital calando a 21,8% (-2,8 p.p.). Start up Financing e operazioni di Turnaround, si assestano entrambe al 4,4% delle aspettative, variando di -0,9 p.p. e +0,8 p.p. rispettivamente.

As for the next six months, operators' expectations see LBO/ Replacement operations slightly increase their share of preferences, reaching 39,1%, as does the choice of MBO/ MBI, which settles at 30,4%. The interest in Expansion Capital decreases for the second semester in a row, falling to 21,8% (-2,8 p.p.). Start up Financing and Turnaround operations, both settled at 4,4%, varying by -0,9 p.p. and +0,8 p.p. respectively.

Question 24 - During the next semester, I expect to focus my attention on the following type of deal:



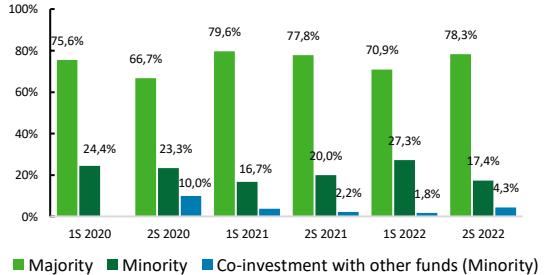
Cresce ancora l'interesse verso gli investimenti di maggioranza. Aumentano il numero di opportunità abbandonate a causa del conflitto russo – ucraino.

Le partecipazioni nei portafogli degli operatori confermano una forte presenza di operazioni di maggioranza (78,3%), in netto aumento rispetto al semestre passato (+7,4 p.p.). Le partecipazioni di minoranza decrescono di 9,9 p.p. raggiungono il 17,4% delle preferenze. Crescono notevolmente le operazioni di co-investimenti con altri fondi, passando dall'1,8% al 4,3%, una crescita di 2,5 p.p.

Interest in majority investments is still growing. The number of opportunities abandoned due to the Russian-Ukrainian conflict increases.

The equity investments in the portfolios of operators confirm a strong presence of majority transactions (78,3%), a sharp increase compared to the past half year (+7,4 p.p.). Minority interests decreased by 9,9 p.p., reaching 17,4% of preferences. Co-investment operations with other funds grew considerably, going from 1,8% to 4,3%, a growth of 2,5 p.p.

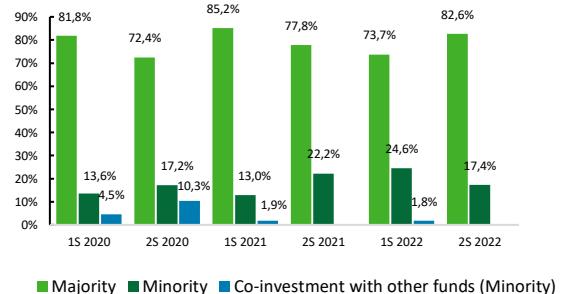
Question 25 - The majority of the investments in my current portfolio are:



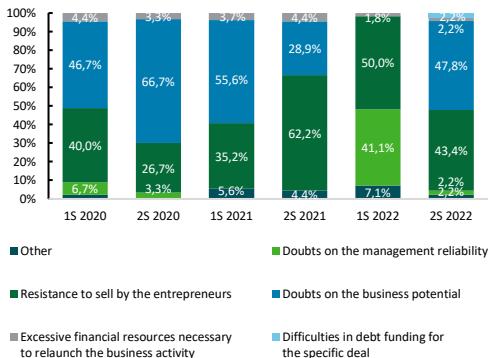
Le aspettative relative alla composizione dei portafogli per il prossimo semestre vedono un ancor più spiccato interesse nei confronti di operazioni di maggioranza, che aumentano all'82,6% delle preferenze (+8,9 p.p. rispetto al semestre passato). Cala l'interesse per le partecipazioni di minoranza (17,4%, -7,2 p.p.) e si azzerà la scelta di co-investimenti con altri fondi, in contrasto all'1,8% delle preferenze registrate a inizio 2022.

The expectations relating to portfolio composition over the next six months show an even greater interest in majority transactions, which increase to 82,6% of preferences (+8,9 p.p. compared to the previous six-month period). Interest in minority shareholdings is decreasing (17,4%, -7,2 p.p.) and the choice of co-investments with other funds is eliminated, in contrast to 1,8% of preferences registered at the beginning of 2022.

Question 26 - During the next semester, I expect to focus my attention on:



Question 27 - In the last six months, the main factors that led me to abandon potential opportunities were related to:



Cambiano notevolmente le **cause principali di abbandono delle opportunità d'investimento**, con il 47,8% degli operatori che riconosce dubbi emersi relativamente alle potenzialità del business, porzione che a inizio 2022 era nulla.

La resistenza manifestata dai venditori rimane rilevante, con il 43,4% degli operatori che indicano di avere riscontrato questa criticità nel semestre passato.

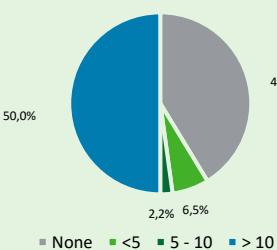
I dubbi relativi all'integrità del management, infine, non sembrano aver destato concrete preoccupazioni nella prima metà del 2022, scendendo da 41,1% delle risposte al 2,2%.

The main **causes of abandonment of investment opportunities** change considerably, with 47,8% of operators recognizing doubts emerged regarding the potential of the business, a portion that at the beginning of 2022 was nil.

The resistance shown by sellers remains significant, with 43,4% of operators indicating that they have encountered this issue in the past six months.

Finally, doubts relating to the integrity of management do not seem to have raised concrete concerns in the first half of 2022, falling from 41,1% of the answers to 2,2%.

Question 28 - Over the past six months, what is the number of potential investment opportunities that have been abandoned due to the Russian-Ukrainian conflict?



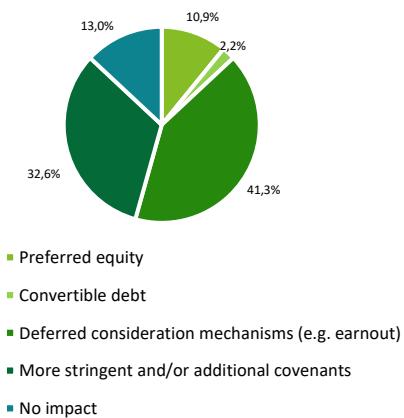
Lo scoppio del **conflitto russo-ucraino**, e la conseguente crisi geopolitica, ha rappresentato durante lo scorso semestre una concreta causa di **abbandono di opportunità di investimento**, con il 50,0% degli operatori che dichiara di aver abbandonato più di 10 opportunità a causa del conflitto. In contrasto, è invece il 41,3% dei rispondenti a dichiarare di non aver rinunciato ad alcun investimento a seguito della crisi.

L'8,7%, infine, conferma di aver dovuto abbandonare un numero di opportunità compreso tra 1 e 10.

The outbreak of the **Russo-Ukrainian conflict**, and the consequent geopolitical crisis, represented a concrete cause for the **abandonment of investment opportunities** during the last six months, with 50,0% of operators declaring that they had abandoned more than 10 opportunities due to the conflict. By contrast, 41,3% of respondents declare that they have not given up any investment following the crisis.

Finally, 8,7% confirmed that they had to abandon a number of opportunities between 1 and 10.

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



Con riferimento all'**annuncio di politiche monetarie più restrittive da parte delle banche centrali** di gran parte del mondo, gli operatori prevedono un **aumento nell'utilizzo di diversi strumenti**.

Il 41,3% crede che vedremo un aumento di *Deffered consideration mechanisms*, mentre il 32,6% crede che verranno prediletti *Covenant* più stringenti e/o aggiuntivi. Il 10,9% e 2,2% vede un aumento nell'utilizzo di *Preferred equity* e *Convertible debt* rispettivamente, mentre il 13,0% non prevede impatti sostanziali sull'uso di questi strumenti.

With reference to the announcement of **more restrictive monetary policies by central banks** globally, operators expect an **increase in the use of different instruments**.

41,3% believes we will see an increase in Deffered consideration mechanisms, while 32,6% believes more stringent and/ or additional Covenants will be preferred.

10,9% and 2,2% see an increase in the use of Preferred equity and Convertible debt respectively, while 13,0% do not expect substantial impacts on the use of these instruments.

Russia Ukraine

Financing delle acquisizioni

Torna a crescere la porzione media di equity sul valore totale degli investimenti.

Il 43,5% degli intervistati evidenzia una **percentuale media di equity sul valore totale degli investimenti** in PE compresa tra il 41% ed il 60%, in diminuzione di 10,9 p.p. rispetto al semestre scorso. Crescono invece gli investimenti con una percentuale media di equity compresa tra 61% e 80% (28,3%) e tra 0% e 20% (4,3%), così come sale notevolmente la quota di intervistati che prediligono una quota di equity superiore all' 81% (13,0%, + 9,5 p.p.).

Le aspettative per la struttura finanziaria dei nuovi deal evidenziano che il 54,3% di essi avrà una percentuale media di equity inferiore al 61%, in netto ribasso rispetto al semestre passato (-15,9 p.p.), dato trainato principalmente dalla diminuzione di preferenze nei confronti della fascia 41-60%, che passa da 54,4% a 39,1%. Aumenta di conseguenza la scelta per strutture con più del 61% di equity, che raggiunge il 45,7%, registrando un aumento di 15,8 p.p.

Diminuisce nell'ultimo semestre l'utilizzo di leva superiore a 4 volte l'EBITDA. Aumenta lo spread medio sull'Euribor: il 54,4% dei finanziamenti delle operazioni presenta spread superiore ai 250 bp.

Il livello di leva finanziaria utilizzato nell'ambito delle operazioni concluse negli ultimi sei mesi è stato tra 2 e 4 volte l'EBITDA per il 65,2% dei casi, in aumento di 3,8 p.p. rispetto al semestre precedente. Diminuisce di 5,8 p.p. la quota delle operazioni con leva tra 4 e 6, raggiungendo il 6,5% del totale, mentre salgono a 2,2% quelle con leva superiore a 6. Infine, il 26,1% delle operazioni è stato finanziato con leva inferiore a 2 volte l'EBITDA, in aumento di 1,5 p.p..

Acquisition financing

Average equity on total value of investments start to grow.

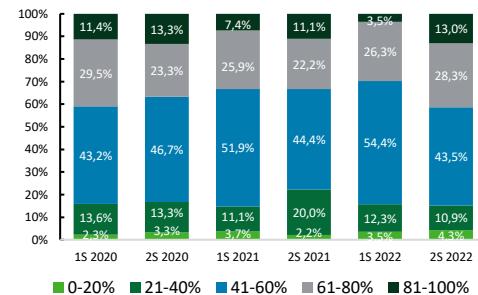
43,5% of the interviewees show an **average percentage of equity on the total value of investments** in PE ranging between 41% and 60%, down by 10,9 p.p. compared to last semester. On the other hand, investments with an average percentage of equity between 61% and 80% (28,3%) and between 0% and 20% (4,3%) are growing. Finally, the share of respondents who prefer a share of equity higher than 81% increases by 9,5 p.p. (13,0% of the total).

Expectations regarding the financial structure of new deals show that 54,3% will have an average percentage of equity of less than 61%, a sharp decline compared to the past semester (-15,9 p.p.), a figure mainly driven by the decrease in preferences towards the 41-60% range, which went from 54,4% to 39,1%. Consequently, the choice for structures with more than 61% equity increases, reaching 45,7%, registering an increase of 15,8 p.p.

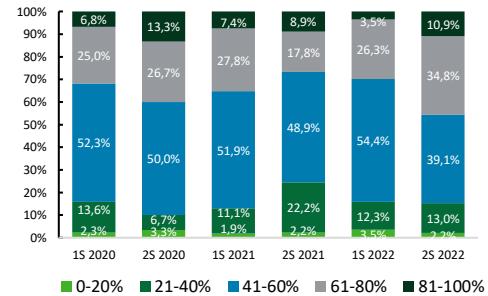
During the past six months, the use of leverage exceeding 4 times EBITDA has decreased. The average spread on the Euribor increases: 54,4% of the financing of the transactions has spreads higher than 250 bp.

The degree of financial leverage used in the transactions concluded in the last six months was between 2 and 4 times the EBITDA for 65,2% of cases, an increase of 3,8 p.p. compared to the previous semester. The share of operations with leverage between 4 and 6 decreases by 5,8 p.p., reaching 6,5% of the total, while those with leverage above 6 rise to 2,2%. Finally, 26,1% of the operations were financed with leverage below 2 times EBITDA, up by 1,5 p.p..

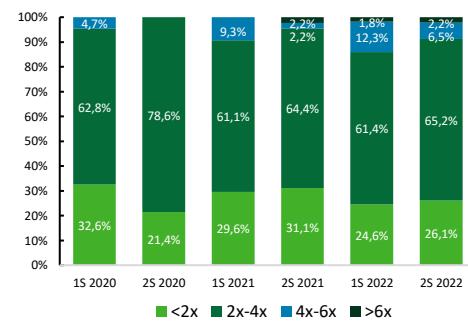
Question 30 - The average equity percentage on the total acquisition value of my portfolio companies is:



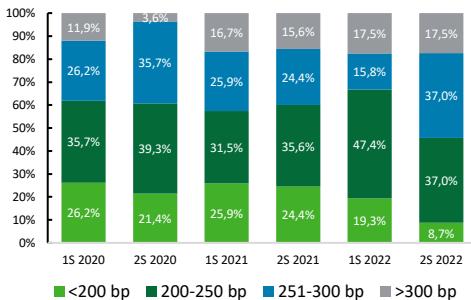
Question 31 - I expect that the percentage of equity on the total value of the deals that will be closed in the next six months will be between:



Question 32 - The financial leverage (DEBT/EBITDA multiple) used in deals closed during the last six months was:



Question 33 - The average spread on Euribor applied to Senior Debt in the acquisitions made in the last six months was included between:

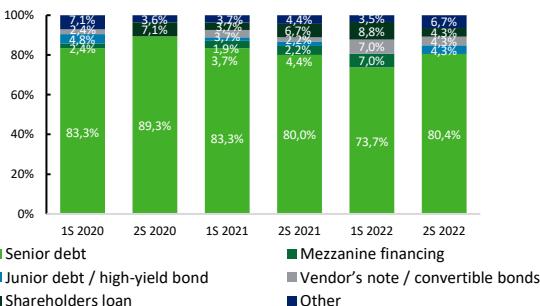


Lo spread medio applicato al senior debt per le acquisizioni portate avanti durante gli ultimi sei mesi, rientra nel range 200 – 250 bp nel 37,0% dei casi (-10,4 p.p.), alla pari con il range 251 – 300 bp, che aumenta di 21,2 p.p.
Diminuisce la quota di rispondenti che ha visto applicato uno spread medio minore di 200 bp, passando dal 19,3% all'8,7%. Rimane invariata invece, al 17,5%, la proporzione relativa a spread maggiori di 300 bp.

Average spread applied to senior debt financing during the last six months falls within the range of 200 - 250 bp in 37,0% of cases (-10,4 p.p.), similarly to the 251 - 300 bp range, which increases by 21,2 p.p.

The share of respondents who saw an average spread of less than 200 bps decreased, going from 19,3% to 8,7%. On the other hand, use of spread levels greater than 300 bp remained unchanged at 17,5%.

Question 34 - The main debt facilities that I used in the deals closed in the last six months were:



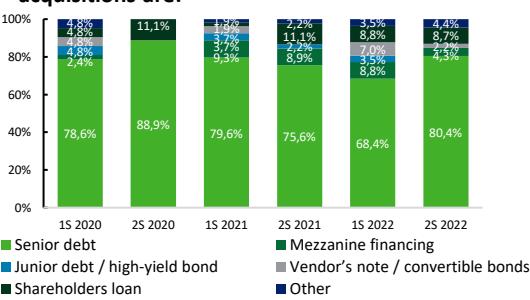
Il Senior Debt erogato da banche commerciali rimane il principale metodo di finanziamento delle operazioni.

Il Senior debt si conferma nuovamente la modalità di finanziamento più diffusa, aumentando all'80,4% (+6,7 p.p.), a discapito del Mezzanine financing, il quale non viene indicato da nessun operatore (-7,0 p.p.). *Vendor's note/convertible bonds, Shareholders loan, e Junior Debt*, si attestano ognuno al 4,3% delle scelte indicate dai rispondenti. Infine, il 6,7% indica l'utilizzo di altri strumenti

Senior Debt issued by commercial banks remains the main method of deal financing.

Senior debt is once again confirmed as the most widespread financing method, increasing to 80,4% (+6,7 p.p.), to the detriment of Mezzanine financing, which is not indicated by any operator (-7,0 p.p.). *Vendor's notes / convertible bonds, Shareholders loan, and Junior Debt*, each amounted to 4,3% of the choices indicated by the respondents. Finally, 6,7% choose the use of other tools

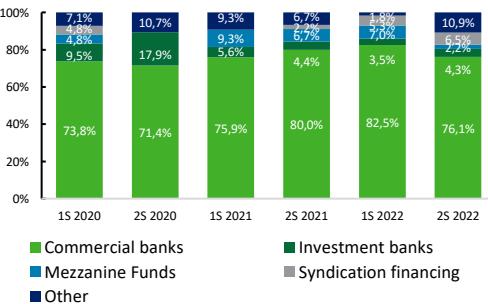
Question 35 - The main debt facilities that I'm planning to use in the next six months for acquisitions are:



Per quanto riguarda il prossimo semestre, le attese circa le principali tipologie di indebitamento vedono l' 80,4% degli intervistati dichiarare che ricorrerà al Senior debt (+12,0 p.p.). L'8,7% sceglierà di ricorrere a Shareholders loan, mentre la porzione di Junior debt/high-yield bond cala a zero. Il finanziamento mezzanino si attesta a 4,3%, seguito da Vendor's note/obbligazioni convertibili (2,2%). Il 4,4% sceglierà altri strumenti.

During the next semester, expectations regarding the main types of debt used see 80,4% of the interviewees declare that they will use Senior debt (+12,0 p.p.). 8,7% will resort to Shareholders loan, while the portion choosing Junior debt / high-yield bond drops to zero. Mezzanine financing came in at 4,3%, followed by Vendor's notes/convertible bonds (2,2%). 4,4% will choose other instruments.

Question 36 - The main debt providers for the deals closed in the last six months were:



Le principali fonti di finanziamento vedono una decrescita della porzione di preferenze nei confronti delle banche commerciali, che scende al 76,1% (-6,4 p.p.). Seguono soluzioni di *Syndication financing* (6,3%, +1,3 p.p.) e *Investment banks* (4,3%, +0,8 p.p.). Calano al 2,2% i *Mezzanine funds* (-4,8 p.p.), mentre il 10,9% degli operatori sceglie altre fonti di finanziamento, un aumento di 9,1 p.p. rispetto al semestre passato.

The main sources of financing see a decrease in the portion of preferences towards commercial banks, which falls to 76,1% (-6,4 p.p.). Syndication financing solutions (6,3%, +1,3 p.p.) and Investment banks (4,3%, +0,8 p.p.) follow. Mezzanine funds drop to 2,2% (-4,8 p.p.), while 10,9% of operators choose other sources of financing, an increase of 9,1 p.p. compared to the past semester.

Attività di disinvestimento

Attesa diminuzione dei disinvestimenti e dei valori di uscita.
Scompare l'opzione di IPO exit e aumentano le prospettive di uscita via SBO e Trade sale.

Rispetto alla passata edizione, notiamo un'inversione di tendenza per quanto riguarda le **aspettative di attività di disinvestimento**. Il 58,7% degli operatori prevede che il numero di disinvestimenti rimarrà invariato durante la seconda parte del 2022 (+28,9 p.p.), mentre il 26,1% si aspetta un decrescita, contro l'1,8% del semestre passato. Infine, il 15,2% prevede un aumento di queste attività, un calo di 53,2 p.p..

La quota di operatori che dichiara di avere **pianificato disinvestimenti** nella seconda metà del 2022 a fronte dell'**attuale contesto geopolitico e macroeconomico**, risulta pari al 54,3%. Il 28,3% dei rispondenti non ha invece pianificato disinvestimenti legati a questo tema, mentre il 17,4% dichiara di averli in programma solamente a partire dal primo *quarter* del 2023.

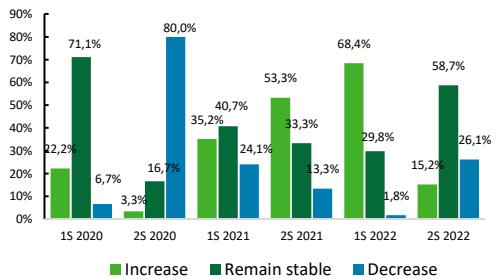
Divesting activity

Expected decrease in divestments and exit values. IPO exit options disappear in favor of SBOs and Trade sales.

Compared to the previous edition, a reversal of the trend related to **expectations of divestment activities** can be seen. 58,7% of operators expect the number of divestments to remain unchanged during the second half of 2022 (+28,9 p.p.), while 26,1% expect a decrease, compared to 1,8% in the past semester. Finally, 15,2% expect an increase in these activities, a decrease of 53,2 p.p. ..

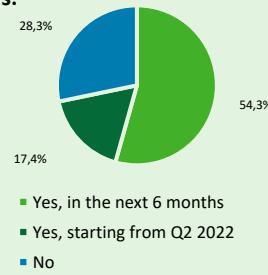
The share of operators who have **planned divestments** during the second half of 2022 in the face of the **current geopolitical and macroeconomic context** is equal to 54.3%. On the other hand, 28.3% of respondents did not plan divestments because of the current situation, while 17.4% said they only planned to start divestments from the first quarter of 2023.

Question 37 - During the next semester, I expect the divestment activity in the PE market to:

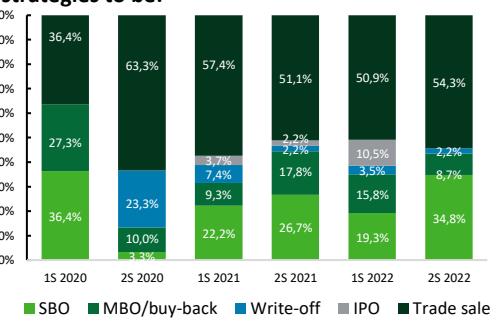


Russia - Ukraine

Question 38 - Considering the current geopolitical and macroeconomic context, I have already planned to launch divestment processes:



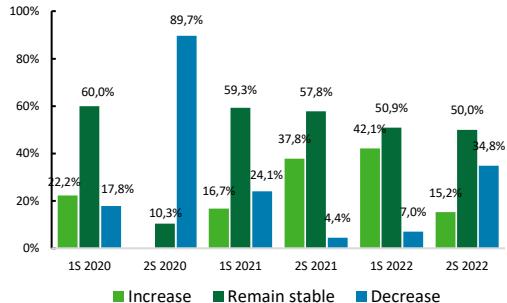
Question 39 - During the next semester, I expect the most common way-out strategies to be:



Tra le **possibili strategie di way-out**, il ricorso al *Trade sale* rimane la scelta principale, con il 54,3% delle preferenze indicate dai rispondenti (+3,5 p.p.). Sale anche la quota che sceglie il *Secondary buy out (SBO)*, raggiungendo il 34,8% e mostrando una crescita di 15,5 p.p.. Calano gli operatori che opteranno per *MBO/buy back* (8,7%, -7,1 p.p.), e *Write-off* (2,2%, -1,3 p.p.), mentre si azzerà del tutto, calando di 10,5 p.p., l'opzione *IPO*, confermando l'attuale cautela degli operatori nei confronti dei mercati pubblici.

Among possible **way-out strategies**, *Trade sale* remains the main choice, with 54.3% of respondents choosing it as the main option (+3.5 p.p.). The share of operators choosing *Secondary buy out (SBO)* also increases, reaching 34.8% and showing a growth of 15.5 p.p.. Operators who will opt for *MBO / buy back* (8.7%, -7.1 p.p.), and *Write-off* (2.2%, -1.3 p.p.) decrease, while *IPOs* fall to zero, confirming the current caution of operators towards public markets.

Question 40 - In the next six months, I expect the divestment values to:



Le aspettative relative ai **valori di cessione** previsti nel prossimo semestre tornano a mostrare un outlook in controtendenza rispetto al passato. Il 50,0% degli operatori crede che i valori di uscita non varieranno rispetto alla prima metà del 2022, mentre il 34,8% (+27,8 p.p.) prevede una diminuzione. In calo di 26,9 p.p. è la quota che vede un aumento dei valori di cessione, assestatosi al 15,2% del totale.

Expectations concerning **expected divestment values** during the next semester show a contrasting outlook compared to the past. 50,0% of operators believe that exit values will not change compared to the first half of 2022, while 34,8% (+27,8 p.p.) expects a decrease. The share of respondents who foresees an increase in the divestment values is down by 26.9 p.p., settling at 15,2%.



Valore e rendimento dei portafogli

Aspettative più moderate nei confronti del valore atteso dei portafogli durante il prossimo semestre.

Diminuzione prevista dei multipli di mercato come conseguenza di uno scenario macroeconomico più incerto.

In merito alle aspettative legate al **valore dei portafogli**, la quota di chi prevede un aumento nei prossimi sei mesi cala per il secondo semestre consecutivo, attestandosi al 58,7% e dimostrando un outlook sempre più conservativo.

Gli operatori che si aspettano valori stabili nel corso del secondo semestre 2022 aumenta a 39,1% (+18,1 p.p.), mentre torna positiva, sebbene solo al 2,2%, la quota di chi prevede una diminuzione.

Il 50,0% degli intervistati vede come **obiettivo di rendimento** accettabile un IRR compreso tra 21% e 25% (-9,9 p.p. rispetto al primo semestre), mentre il 37,0% si dichiara soddisfatto con un IRR inferiore al 20% (-5,1 p.p.).

Il 10,9% punta alla fascia compresa tra il 26% e il 30%. Il 5,3% degli operatori crede invece che un IRR inferiore al 30% non sia da ritenersi adeguato.

Rispetto alle attese di **variazione dei multipli di mercato**, il 71,7% si aspetta una diminuzione, con il 50% che attende un diminuzione massima del 10%, il 19,6% che crede che caleranno tra il 10% e il 20%, e un porzione più negativa, pari al 2,2% che prevede una diminuzione dei multipli superiore al 20%.

Il 19,6% è la quota di operatori che vede un aumento dei multipli di mercato durante la seconda parte del 2022, mentre l'8,7% non si aspetta nessun cambiamento.

Portfolio value and return

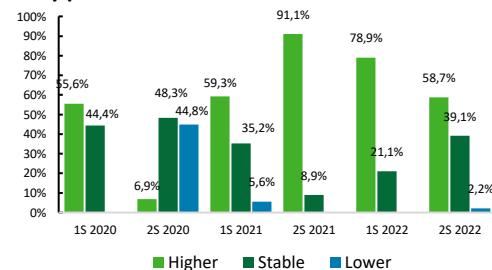
Moderate expectations regarding the expected value of portfolios during the next six months.

Expected decrease in market multiples as a consequence of a more uncertain macroeconomic scenario.

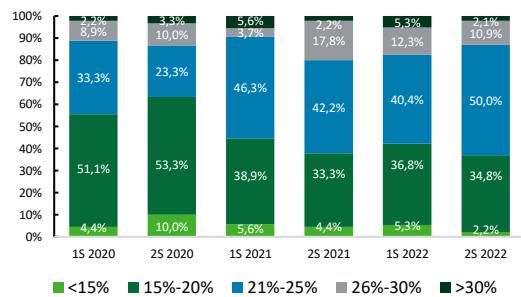
In terms of **expectations related to portfolio value**, the share of those who expect an increase in the next six months falls for the second consecutive semester, reaching 58,7% and showing an increasingly conservative outlook.

Operators who expect stable values during the second half of 2022 increased to 39,1% (+18,1 p.p.), while the share of those forecasting a decrease was 2,2%.

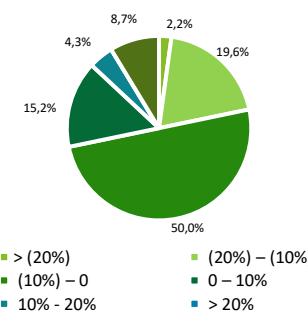
Question 41 - Within six months, I expect that, compared to its acquisition cost, the value of my portfolio will be:



Question 42 - The return (IRR) defined acceptable is:



Question 43 - During the next semester, I expect a change in market multiples ranging within:



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

Gianluca Millozzi

Partner Corporate Finance Advisory
+39 0283324267
gmillozzi@deloitte.it

Emanuele Martelli

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

Andrea Azzolini

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

Giuseppe Diana

Manager Corporate Finance Advisory
+39 0283325408
gdiana@deloitte.it

Luca Boccini

Associate Corporate Finance Advisory
+39 0283328145
lboccini@deloitte.it

Stefano Stancari

Analyst Corporate Finance Advisory
+39 0283322528
sstancari@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

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 Investimenti	Mittel S.p.A.
Alcedo SGR	Opera SGR S.p.A.
Aliante Partners S.r.l.	P101 SGR S.p.A.
Alto Partners SGR S.p.A.	Palladio Holding S.p.A.
Anima Alternative Sgr S.p.A.	Pillarstone Europe LLP
Antares Private Equity S.p.A.	Private Equity Partners SGR
Arcadia SGR S.p.A.	S.p.A.
Argos Wityu Partners S.A.	Progressio SGR S.p.A.
Astraco S.r.l.	Riello Investimenti Partners
Augens Capital S.r.l.	SGR S.p.A.
AVM Associati S.p.A.	Roko A.B.
B4 Investimenti SGR S.p.A.	Route Capital Partners S.r.l.
EOS Investment Management Ltd.	Sagittafin S.r.l.
Equita SIM S.p.A.	Star Capital SGR S.p.A.
Eulero Capital S.p.A.	Style Capital SGR S.p.A.
FA Capital S.p.A.	White Bridge Investments
Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A.	S.p.A.
Insec Equity Partners SGR S.p.A.	Wise SGR S.p.A.
I.G.I Iniziativa Gestione Investimenti SGR	Xenon Private Equity S.a.r.l.
J.Hirsch & Co.	
Mandarin Capital Partners	

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.