



Deloitte.
Private

Italy Private Equity Confidence Survey

Outlook per il primo semestre 2023
Outlook for the first semester 2023

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

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

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

Tra le varie iniziative sviluppate in ambito **Deloitte Private**, si inserisce la quarantunesima 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 primo semestre 2023, sulla base dell'analisi condotta da Deloitte Financial Advisory S.r.l. S.B. con il supporto di AIFI.

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

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

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

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

Among the initiatives developed under **Deloitte Private** sub-brand, there is the forty-first edition of the Italy Private Equity Confidence Survey. The research, conducted by Deloitte Financial Advisory S.r.l. S.B., with AIFI's support, highlights the trends which should characterize the outlook of the sector for the months ahead, from the 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 secondo semestre del 2022**
A snapshot of the activity in the Italian PE industry during the second semester of 2022

 - 5 I risultati dello studio: Deloitte PE Index e le tendenze attese nel settore in Italia per il primo semestre 2023**
The Survey's results: Deloitte PE Index and key trends expected in Italy for the first semester of 2023

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

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

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

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

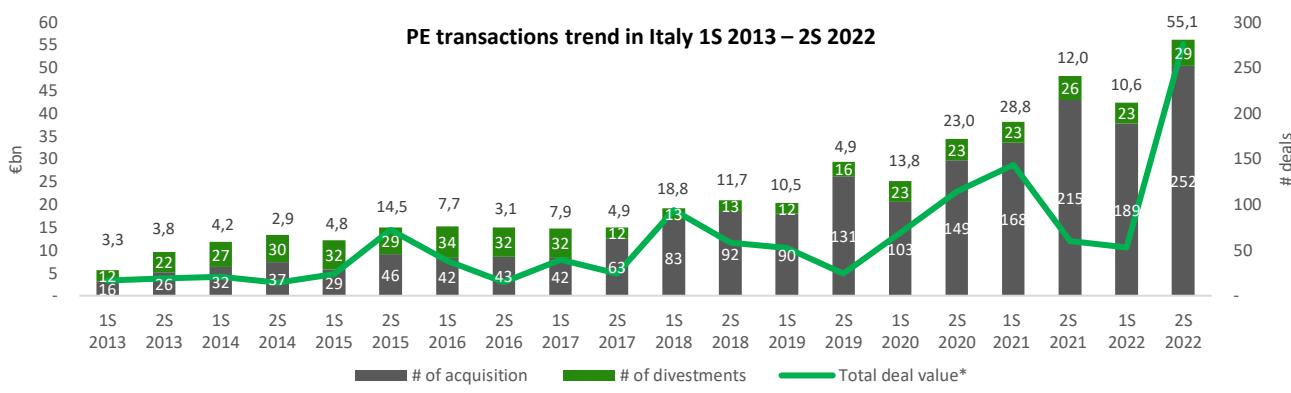
 - 19 *Financing* delle acquisizioni**
Acquisition financing

 - 21 Attività di disinvestimento**
Divesting activity

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

Andamento del settore del PE in Italia nel secondo semestre del 2022

Nel secondo semestre del 2022 sono state registrate complessivamente 281 operazioni condotte dagli operatori del PE in Italia per un controvalore complessivo* pari a circa €55,1bn. L'attività dei Private Equity in Italia riesce dunque, nonostante le complicazioni derivate dallo scenario macroeconomico e geopolitico, a registrare un nuovo record assoluto sia in termini di numero di operazioni concluse, sia in termini di *deal value*.



I settori che hanno visto gli operatori PE maggiormente coinvolti nel secondo semestre del 2022 sono stati *Industrial Products* e *Consumer goods*, seguiti da *ICT*.

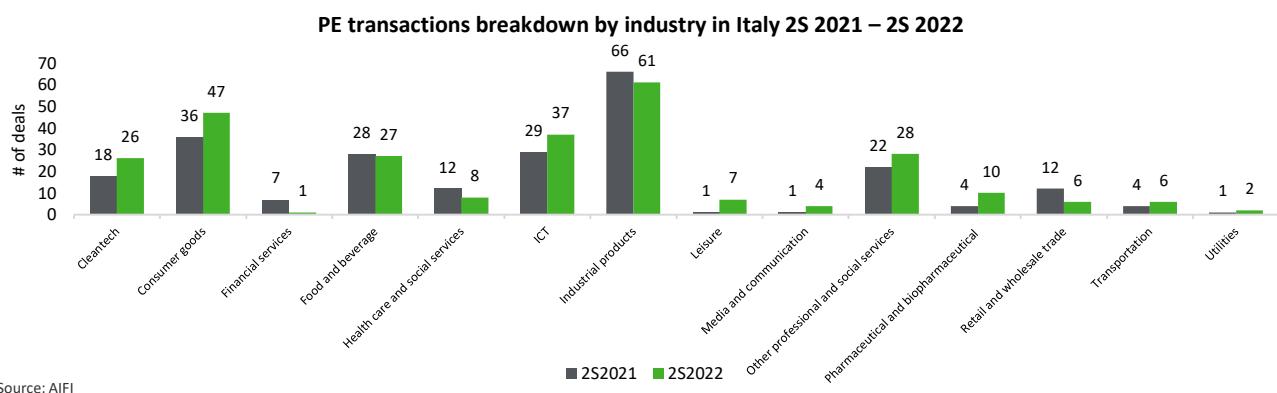
Tra le operazioni che hanno generato il maggior *deal value* nello scorso semestre sono da menzionare:

- L'acquisizione da parte di Blackstone del 26% di Atlantia S.p.A., leader nel settore *Transportation*, per un controvalore di €48,7bn.
- L'acquisizione del 50% di Fedrigoni S.p.A., produttore di carta e materiali adesivi, per €3,0bn da parte di BC Partners.
- L'acquisizione da parte di Investindustrial del 52% di Eataly S.p.A., società leader nel settore *Food and beverage*, per un controvalore di €340m.

Infine, si osservano in aumento, rispetto al passato, le operazioni concluse nel settore *Cleantech*, *Other professional and social services* e *Pharmaceutical and biopharmaceutical*.

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

In the second half of 2022, a total of 281 transactions conducted by PE operators in Italy were recorded for a total value* of approximately €55,1bn. Despite the complications deriving from the macroeconomic and geopolitical scenario, the Private Equity business in Italy therefore manages to record a new all-time record both in terms of the number of transactions completed and in terms of deal value.



The sectors that saw PE operators most involved in the second half of 2022 were Industrial Products and Consumer goods, followed by ICT.

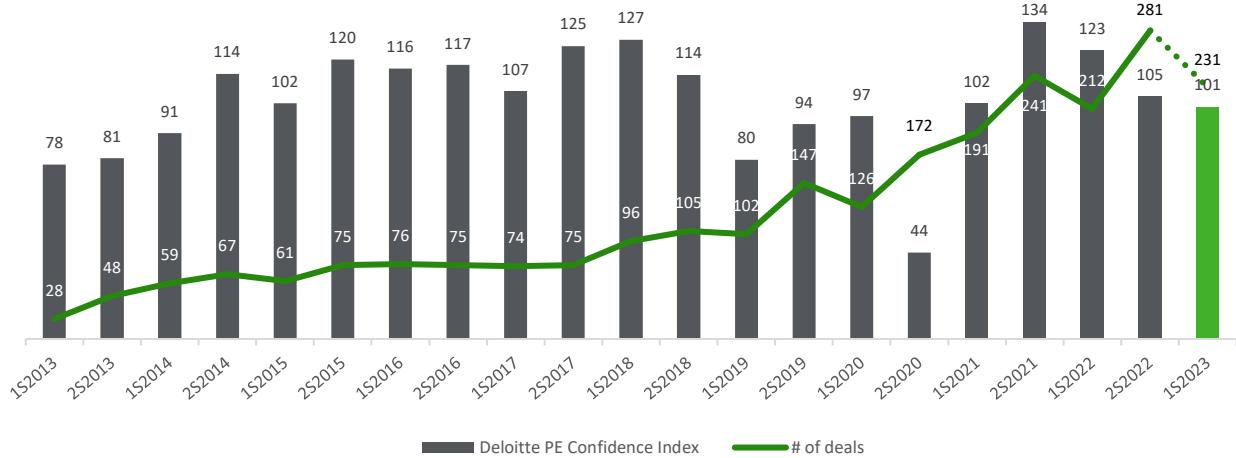
Among the transactions that generated the highest deal value in the last six months, the following should be mentioned:

- The acquisition by Blackstone of 26% of Atlantia S.p.A., leader in the Transportation sector, for a value of €48,7bn.
- The acquisition of 50% of Fedrigoni S.p.A., producer of paper and adhesive materials, for €3,0bn by BC Partners.
- The acquisition by Investindustrial of 52% of the Food and beverage leader Eataly S.p.A., for a value of €340m.

Finally, there is an increase, compared to the past, in the transactions concluded in the Cleantech, Other professional and social services and Pharmaceutical and biopharmaceutical sectors.

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

Il Deloitte PE *Confidence Index*, costruito sulla base dei dati raccolti nelle PE *Survey* condotte dalla prima edizione ad oggi*, si attesta per il primo semestre del 2023 a 101 punti, a cui corrisponde un numero di deal atteso pari a 231, rispecchiando nuovamente le incertezze già espresse nella passata edizione relativamente all'attuale scenario macroeconomico e geopolitico, ma mostrando al tempo stesso un approccio di prudente ottimismo da parte degli operatori, basato sull'adattamento ai fenomeni che hanno scosso il settore durante il 2022.



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

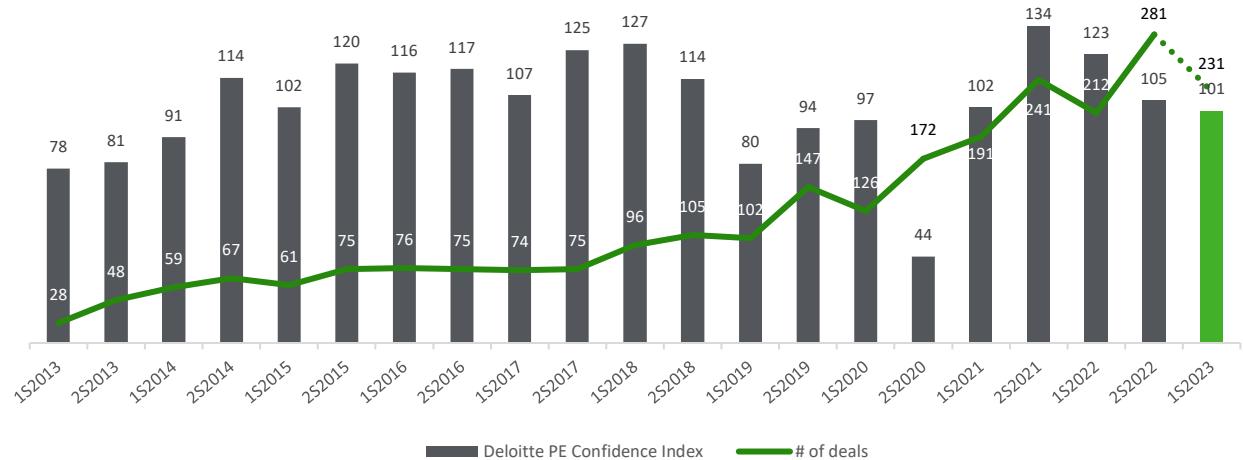
Nonostante l'incertezza che ha caratterizzato l'economia negli ultimi mesi, con conseguente impatto su consumi e investimenti, le aspettative degli operatori di PE per la prima metà del 2023 restano piuttosto positive anche per effetto di alcuni segnali di un raffreddamento dei costi di produzione e dei prezzi al consumo osservati sul finire del 2022.

Il conflitto russo-ucraino sembra inoltre spaventare meno gli operatori italiani e l'aumento dei tassi di interesse, seppur non privo di impatti, risulta ancora sotto controllo, permettendo ai Private Equity nel nostro paese di continuare a cavalcare i fenomeni trasformativi in atto, supportati sempre più anche dalle riforme a livello europeo, e caratterizzati da un forte interesse nei confronti delle tematiche ESG.

Signal	Strength	Signal	Strength
L'impatto del conflitto russo-ucraino sulle attività di investimento appare essere piuttosto moderato , con la totalità dei rispondenti che dichiara di non aver interrotto le proprie attività di investimento a seguito di esso.		Prosegue la riluttanza degli investitori nell'utilizzare la quotazione come modalità di exit a causa dell'attuale stato dei mercati, proseguendo un trend negativo per quanto riguarda le opzioni di disinvestimento .	
Il 97,4% dei rispondenti dichiara di adottare specifiche strategie ESG durante le diverse fasi di investimento , con il 49,7% che pone dedicate attenzioni alle tematiche in questione già nelle fasi di screening e due diligence .		Le aspettative degli operatori per il prossimo semestre vedono salire al 48,2% la quota di chi prevede una diminuzione dei valori di exit , con il 71,4% degli intervistati che prevede inoltre una diminuzione dei multipli di mercato .	
In linea con il semestre passato, gli effetti positivi del PNRR e dei fondi Next Generation EU sulle dinamiche trasformative in atto nell'economia italiana sono concretamente riconosciuti dal 75% degli operatori.		Il 91,1% degli operatori di PE/VC prevede una riduzione dei margini delle società in portafoglio tra l' 1% e il 15% a seguito dell'aumento dei prezzi dell'energia e delle materie prime.	
Nonostante l'aumento dello spread medio sull'Euribor applicato al Senior Debt, l' 83,9% dei rispondenti dichiara di non aver visto tassi superiori ai 350 bps nel corso degli scorsi sei mesi, in linea con i risultati delle passate edizioni.		Le politiche monetarie più restrittive impattano significativamente sulle attività di investimento dei PE/VC italiani, con la totalità dei rispondenti che dichiara di avere abbandonato almeno un'opportunità a causa della difficoltà riscontrata nella raccolta di capitale di debito.	

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

The Deloitte PE Confidence Index, built on the basis of the data collected in the PE Surveys conducted from the first edition to today*, stands at 101 points, corresponding to an expected number of deals equal to 231, for the first half of 2023, again reflecting the uncertainties already expressed in the previous edition regarding the current macroeconomic and geopolitical scenario, but at the same time showing an approach of prudent optimism on the part of operators, based on adaptation to the phenomena that have shaken the sector during 2022.



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

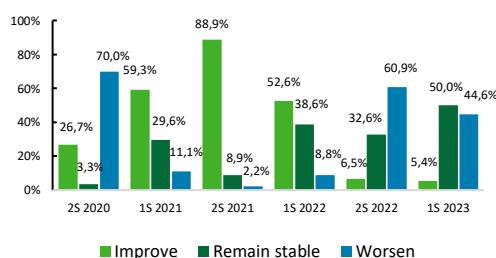
Despite the pressure exerted by the aforementioned macroeconomic phenomena on the Italian PE/VC market, expectations for the first half of 2023 remain positive, thanks also to the closing of a record six-month period in terms of number of deals, which seems to challenge, and possibly take advantage of, an apparently less favorable scenario.

Indeed, the Russian-Ukrainian conflict seems to scare Italian operators less than anticipated and the increase in interest rates, although not without an impact, is still under control, allowing Private Equity companies in our country to continue riding the transformative phenomena underway, supported increasingly also from the European governmental fabric, and characterized by a strong interest in ESG issues.

Signal	Strength	Signal	Strength
The impact of the Russo-Ukrainian conflict on investment activities appears to be rather moderate , with all respondents declaring that they have not interrupted their investment activities as a result of it.		Investor reluctance to use public listing as an exit method continues due to the current state of the markets, continuing a negative trend in terms divestment options .	
97,4% of respondents declare that they adopt specific ESG strategies during various investment phases , with 49,7% paying dedicated attention to the issues in question already in the screening and due diligence phases .		Operators' expectations for the next six months see the share of those predicting a decrease in exit values rise to 48,2% , with 71,4% of those interviewed also predicting a decrease in market multiples .	
In line with the past six months, the positive effects of the PNRR and the Next Generation EU funds on the transformative dynamics taking place in the Italian economy are concretely observed by 75% of operators .		91,1% of PE/VC players expect their portfolio companies' margins to decline between 1% and 15% as a result of rising energy and commodity prices .	
Despite the increase in the average spread on Euribor applied to Senior Debt, 83,9% of respondents stated that they had not seen rates above 350 bps in the past six months, in line with the results of past editions.		The more restrictive monetary policies have a significant impact on the investment activities of Italian PE/VCs, with all of the respondents declaring that they have abandoned at least one opportunity due to the difficulty encountered in raising debt capital.	

Quadro macroeconomico e mercato del PE

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



Macroeconomic environment and PE market

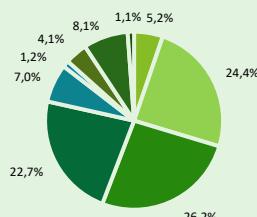
Scenario che si conferma conservativo spinto da una forte attenzione a rischi inflattivi, conflitto russo-ucraino, e politiche monetarie restrittive.

Rispetto all'edizione passata, il *sentiment* degli operatori in merito allo scenario macroeconomico migliora leggermente ma mantenendo lo stesso trend negativo, con il 44,6% degli intervistati che esprime un outlook peggiorativo, contro il 60,9% del semestre precedente. Il 50,0% prevede un contesto invariato, mentre solo il 5,4% si aspetta un miglioramento del panorama macroeconomico.

Confirmation of a conservative scenario driven by a large attention to inflation risks, the Russo-Ukrainian conflict, and restrictive monetary policies.

Compared to the previous edition operators' sentiment with respect to the macroeconomic scenario slightly improved while maintaining the same negative trend, as 44,6% of respondents expressed a worsening outlook, compared to 60,9% of the previous semester. 50,0% expect an unchanged scenario, whereas only 5,4% expect an improvement of the macroeconomic landscape.

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

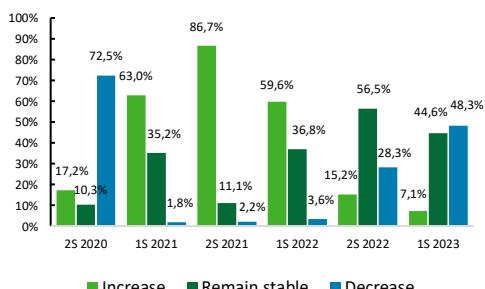


- Supply chain disruptions and logistic/transport costs' increase
- Continuation of the Russian-Ukrainian conflict
- Increasing inflation risk and raw materials/energy price volatility
- Restrictive monetary policy by central banks
- PNRR-related incentives and reforms
- Online consuming growth
- Acceleration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

Tra i trend più impattanti sulle decisioni di investimento attesi per il prossimo semestre, il 26,2% degli operatori afferma che l'aumento del rischio inflattivo e la volatilità dei prezzi di materie prime ed energia sarà il principale fattore da monitorare, seguito dal 24,4% che ritiene che la continuazione del conflitto russo – ucraino avrà un'influenza significativa sulle scelte d'investimento. Le politiche monetarie più restrittive sono un trend indicato dal 22,7%, seguito dal maggior interesse nei confronti di tematiche ESG (8,1%), e incentivi e riforme legate al PNRR (7,0%). Scende al 5,2%, contro il 17,3% del semestre precedente, la quota di intervistati che riconosce l'interruzione della supply chain e l'aumento dei costi logistici come trend più rilevante.

Among the investment decisions' most relevant expected trends for the incoming semester, 26,2% of operators affirm inflationary risk and raw materials prices' volatility will be the main factor to be monitored, followed by 24,4% who see the continuation of the Russo – Ukrainian war as a significant factor on investment choices. The more restrictive monetary policies are indicated by 22,7%, followed by increased interest towards ESG policies (8,1%), and PNRR-related incentives and reforms (7,0%). Compared to the previous semester, the share of respondents recognizing supply chain disruptions and logistic costs' increases as the most relevant trend decreased from 17,3% to 5,2%.

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



Le aspettative sul numero di operazioni nel mercato del PE evidenziano una visione degli operatori in linea con le attese sullo scenario macroeconomico. Infatti, scende ancora, da 15,2% a 7,1%, la quota di intervistati che vede un aumento del numero di deal, così come scende a 44,6% quella dei rispondenti che non prevede variazioni. Infine, il 48,3% crede che le operazioni durante la prima parte del 2023 saranno in calo rispetto al semestre passato.

Expectations on the number of transactions in the PE market highlight an operators' view in line with their expectations on the macroeconomic scenario. In fact, the share of respondents expecting an increase in number of deals decreased from 15,2% to 7,1%, whereas a portion equal to 44,6% does not expect a substantial change. Finally, 48,3% believe that, compared to the second half of 2022, the number of deals will decline next semester.

Russia - Ukraine

Le aspettative relative agli effetti delle attuali politiche monetarie vedono buona parte degli operatori prevedere un impatto **sul mercato italiano del PE/VC** per i prossimi 12 mesi (48,2%), seguito da una quota di intervistati più pessimista che prevede un impatto per i prossimi 18 mesi (35,7%). Più basse le percentuali per chi prevede un effetto per i prossimi 6 mesi (8,9%) o superiore ai prossimi 18 mesi (5,4%). Infine, solo l'1,8% dei partecipanti non prevede ci siano ulteriori effetti.

Expectations on the effects of current monetary policies on the Italian PE/VC market show a majority of operators predicting an impact for the next 12 months (48,2%), followed by a share of more pessimistic respondents predicting an impact for the next 18 months (35,7%). The shares of operators believing there will be an effect for the next 6 months (8,9%) or beyond the next 18 months (5,4%) are lower, while only 1,8% believe there will be no further effects.

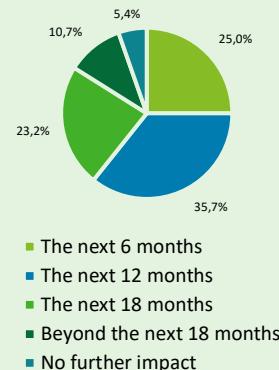
Question 4 - I expect the effects of current restrictive monetary policies to influence the Italian PE/VC market until:



Le aspettative che riguardano **l'impatto del conflitto russo – ucraino sul mercato PE/VC italiano** vedono una porzione di operatori, del 35,7%, stimare ripercussioni limitate ai prossimi 12 mesi, seguita da un 25,0% che prevede effetti solo per i prossimi 6 mesi. Una porzione più pessimistica, il 23,2%, ritiene che l'impatto del conflitto si protrarrà fino a 18 mesi, mentre solo il 10,7% prevede effetti che si protrarranno oltre i prossimi 18 mesi. Infine, il 5,4% dei rispondenti esprime una visione ottimistica, credendo che nel 2023 non ci saranno ulteriori effetti.

Expectations regarding the impact of the Russo-Ukrainian conflict on the Italian PE/VC market see 35,7% of operators estimating effects for the next 12 months, followed by 25,0% forecasting effects lasting for up to 6 months. A more pessimistic share, 23,2% of respondents, believe the war will have impacts for the next 18 months, while only 10,7% believe there will be effects beyond the next 18 months. Lastly, 5,4% of operators have an optimistic view, believing there will be no further effects in 2023.

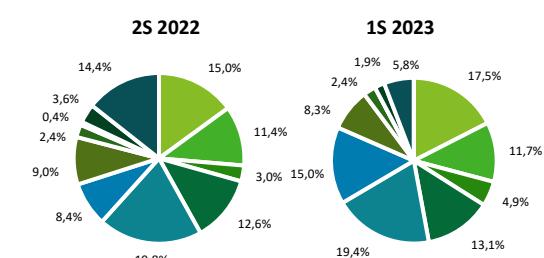
Question 5 - I expect the effects of the Russo-Ukrainian conflict to influence the Italian PE/VC market until:



Per quanto riguarda i **maggiori trend previsti nel mercato del PE**, il 19,4% degli operatori intervistati continua a vedere come trend prevalente l'allungamento dell'*holding period* medio (+0,4 p.p.), seguito da un 17,5% che vede un aumento delle divergenze di prezzo tra venditore e acquirente. Salgono al 15,0% (+6,7 p.p.) anche le aspettative di vedere un limitato ricorso alla leva finanziaria nelle acquisizioni, così come continua a salire, raggiungendo il 13,1% (+0,5 p.p.), anche la quota di chi prevede un limitato utilizzo della quotazione come modalità di exit. Decresce ulteriormente invece, fino al 5,8% (-8,5 p.p.), il numero di intervistati che prevede un aumento dell'utilizzo di parametri ESG nella selezione degli investimenti. Infine, cresce al 4,9% (+1,9 p.p.) la quota di chi prevede una conferma dell'interesse verso operazioni di turnaround.

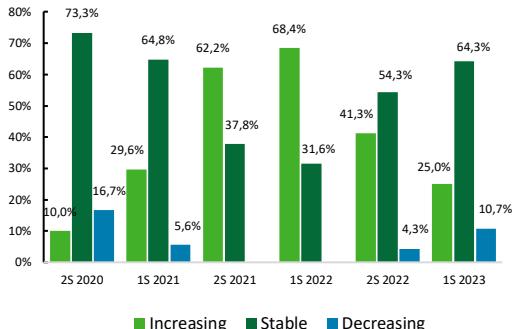
Regarding the main trends expected in the PE market, 19,4% of operators continue to see the increase of the average holding period as the prevailing trend (+0,4 p.p.), followed by 17,5% seeing an increase in price divergence between seller and buyer. The expectation of observing a decrease in the use of financial leverage increased to 15,0% (+6,7 p.p.), while the belief of seeing a lower use of listing as an exit mode increased to 13,1% (+0,5 p.p.). The share of respondents expecting an increase in the use of ESG parameters in the investment selection, instead, continues to decline to 5,8% (-8,5 p.p.). Lastly, the share of operators thinking there will be an interest in turnaround operations increased to 4,9% (+1,9 p.p.).

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

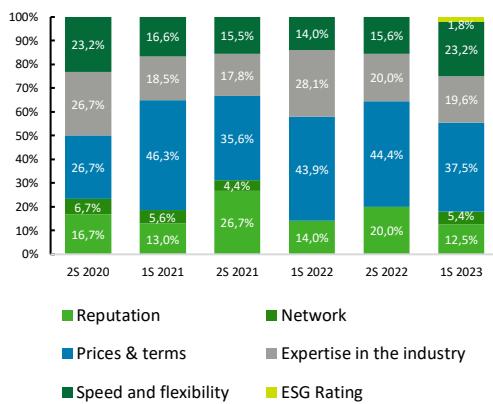


- Increase in the price divergence
- Interest for turnaround operations
- Increase of the average holding period
- Decrease in use of financial leverage in acquisitions
- Slowdown or interruption of investment activity due to market conditions and restrictive monetary policy
- Limited choice of listing as exit strategy
- Recovery of fundraising activity
- Decrease in the number of small-medium operators and starting of concentration phenomenon
- Other
- Use of ESG parameters in the selection of investments
- Problems connected with committed capital repayment
- Increase in the level of involvement in the management of the participated companies

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 previsioni relative al livello di **competizione per le nuove opportunità d'investimento** continuano ad evidenziare il trend prudente degli operatori. Continuano a calare le aspettative di un aumento di competizione, scendendo al 25,0% (-16,3 p.p. rispetto al semestre passato). Aumenta invece la quota di intervistati che attende un panorama competitivo invariato, raggiungendo il 64,3% (+9,9 p.p.). A conferma del trend conservativo, cresce la porzione di rispondenti che vede una diminuzione di competizione, attestandosi al 10,7% (+6,4 p.p.).

Prospects concerning the level of **competition related to new investment opportunities** continue to highlight operators' prudent trend. Expectations of a competition's rise continue to decrease, reaching 25,0% (16,3 p.p. less than the previous semester). The share of respondents expecting an unchanged competitive landscape increased to 64,3% (+9,9 p.p.). Confirming the conservative trend, the share that foresees a decline in competition rose to 10,7% (+6,4 p.p.).

I principali **fattori di differenziazione** che determinano la scelta di un fondo piuttosto che di un altro vedono una diminuzione notevole della percentuale di intervistati che crede che prezzo e condizioni possano essere un elemento decisivo, attestandosi al 37,5%. Cresce invece di +7,7 p.p. la quota degli operatori che ritiene che la velocità e la flessibilità giochino un ruolo fondamentale, raggiungendo il 23,2%, superando la porzione di chi vede l'*expertise* di settore come il principale asset di differenziazione di un fondo (19,6%). Torna ad esserci il *network* come fattore fondamentale secondo il 5,4% degli operatori, mentre l'1,8% crede che sia il *rating ESG* l'elemento decisivo.

The main **differentiation factors** that can determine the choice of one fund rather than another see a sharp decrease in the share of respondents believing that aspects relating to the price and contractual conditions offered to the counterpart are crucial, reaching 37,5%. The percentage of respondents who believe that speed and flexibility play a critical role rose by 7,7 p.p., standing at 23,2% and overtaking the share of operators seeing industry expertise as the main differentiation asset within a fund (19,6%). The relevance of network effects is a fundamental element according to 5,4% of respondents, while 1,8% believe it is the ESG rating the decisive factor.



Prossime attività degli operatori

Si evidenziano le attività di ricerca di nuove opportunità e gestione del portafoglio, con particolare attenzione alla gestione dei flussi di cassa e l'inflazione.

La quota degli operatori che si aspetta di **focalizzare la maggior parte del proprio tempo** sull'attività di ricerca di nuove opportunità durante la prima metà del 2023 sale nuovamente (46,4%, +0,8 p.p.). Scende invece la quota di chi prevede di essere impegnato in attività di *fundraising* nei prossimi sei mesi, assestandosi al 19,6%, e di chi si dedicherà a strategie di *exit* (7,1%, -1,6 p.p.). Sale la quota degli operatori che prevede di concentrarsi sul *portfolio management*, raggiungendo il 26,9% (+5,1 p.p.).

Per quanto concerne le attività di ***fundraising***, il 55,4% degli operatori afferma di aver pianificato di svolgere attività di raccolta di nuovi fondi nel prossimo semestre, in leggero calo rispetto al semestre passato (-1,1 p.p.). Aumenta leggermente invece la quota di chi non intende effettuare attività di *fundraising* (32,1%, +1,7 p.p.). Diminuisce ancora la percentuale di coloro che le rinvieranno a periodi successivi (12,5%, -0,6 p.p.).

Facendo riferimento alla crisi originata in seguito allo scoppio del conflitto russo - ucraino, solo il 19,6% dei partecipanti dichiara di avere in programma di **effettuare nuovi investimenti** limitatamente ad operazioni di *add-on* a società già detenute in portafoglio, durante la prima parte del 2023. L'80,4% invece prevede di portare avanti le attività di investimento indipendentemente dal conflitto, e nessuno degli operatori le cesserà completamente a causa della crisi geopolitica in corso.

Forthcoming activities of operators

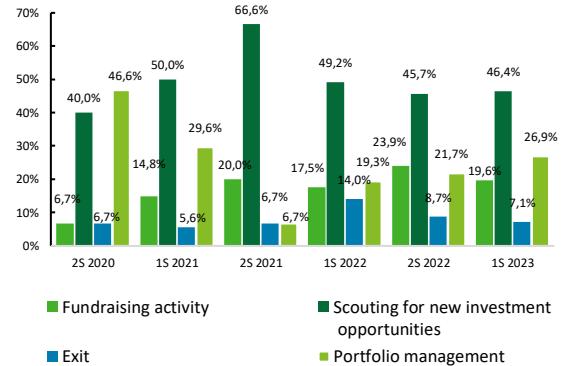
Scouting for new opportunities and portfolio management are operators' main activities, with particular attention to cash flow management and inflation.

The share of respondents expecting to **focus most of their time** on scouting activity during the first half of 2023 increased again to 46,4% (+0,8 p.p.). Instead, the percentage of operators predicting to be engaged in a fundraising activity within the next 6 months fell to 19,6%, as well as those who will focus on exit strategies (7,1%, -1,6 p.p.). Operators expecting to focus on portfolio management during the next semester increased to 26,9% (+5,1 p.p.).

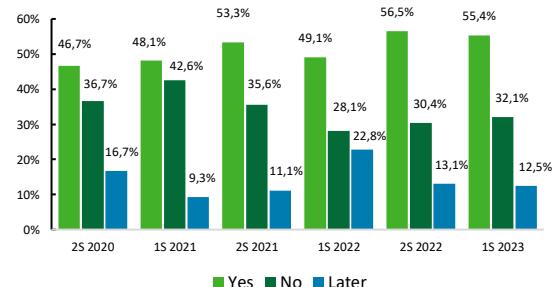
Focusing on **fundraising activities**, 55,4% of operators affirmed that they plan to raise new funds in the next semester, decreasing slightly compared to the previous six months (-1,1 p.p.). The share of those who do not intend to carry out fundraising activities increased to 32,1%, (+1,7 p.p.). Finally, the percentage of those who will postpone them to later periods continued to fall (12,5%, -0,6 p.p.).

Referencing the crisis originated by the Russo – Ukrainian conflict, only 19,6% of respondents declare to be planning to **make new investments** limited to add-on operations to companies already held in portfolio, during the first half of 2023. 80,4% of operators expect to carry out investment activities independently from the conflict, and none of the 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:

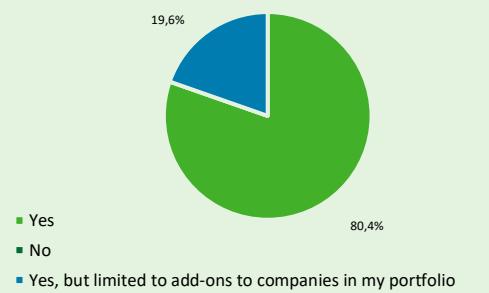


Question 10 - During the next semester, will you be involved in fundraising activity?

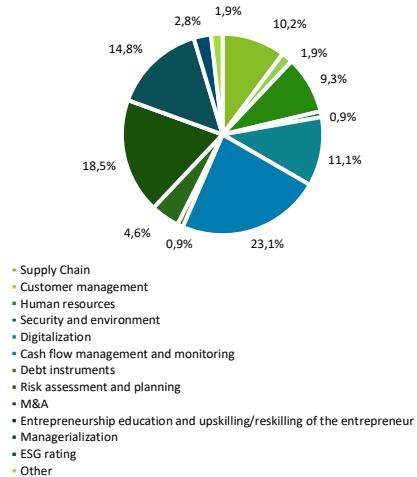


Russia Ukraine

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



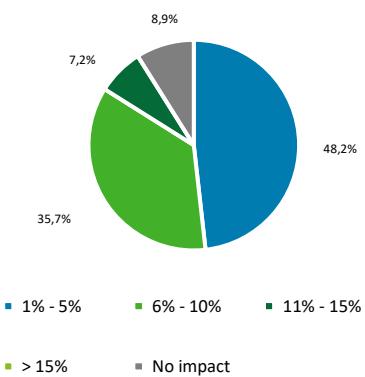
Question 12 - While managing portfolio companies, during the next semester, I expect the areas I will focus my management on to be:



Facendo riferimento alle **aree su cui gli operatori prevedono di focalizzare le attenzioni del management delle società in portafoglio**, il 23,1% si dedicherà alla gestione e monitoraggio dei flussi di cassa (+8,9 p.p. rispetto al semestre passato). Il 18,5%, sceglie invece le attività di M&A, seguita dalla managerializzazione delle società partecipate (14,8%). Il focus sulle attività di digitalizzazione delle società partecipate sale all'11,1% (+2,3 p.p.), mentre cala il focus sulla gestione della supply chain (10,2%, -14,0 p.p.). Diminuisce infine anche la porzione di operatori che si dedicherà al rating ESG, raggiungendo il 2,8% (-1,6 p.p.)

Regarding the areas of the portfolio companies on which operators plan to **focus their management's attention**, 23,1% chose cash flow management and monitoring as their main activity (+8,9 p.p. compared to the previous semester). 18,5% of respondents chose M&A activity, followed by managerialization of portfolio companies (14,8%). The focus on digitalization of portfolio companies grew by 2,3 p.p., reaching 11,1% of choices, while the focus on supply chain management fell to 10,2% (-14,0 p.p.). Share of operators engaging on ESG ratings also declined to 2,8% (-1,6 p.p.)

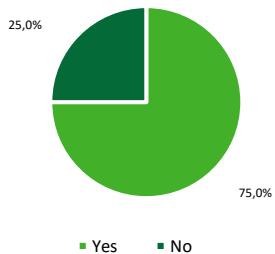
Question 13 - During the next semester, I expect a negative impact on portfolio companies' marginality due to increasing energy and raw materials prices equal to:



L'aumento dei prezzi dell'energia e delle materie prime avvenuto durante il 2022 è previsto impattare significativamente la **redditività delle società controllate** dagli operatori durante la prima parte del 2023. Buona parte degli intervistati, il 48,2%, vede un impatto sui propri margini tra l'1% e il 5%, seguito da una quota del 35,7% che prevede un incidenza negativa compresa tra il 5% e il 10%. Il 7,2% attende effetti tra l'11% e il 15%, mentre nessuno crede che saranno superiori a questo dato. L'8,9% degli intervistati, infine, non prevede impatti significativi durante il primo semestre 2023.

Energy and raw material prices increases that occurred during 2022 is expected to notably impact **portfolio companies' marginality** during the first half of 2023. A large share of respondents (48,2%) see an impact on their margins between 1% and 5%, followed by a 35,7% share predicting a negative impact between 5% and 10%. 7,2% expect effects between 11% and 15%, whereas no respondent believes they will be higher than this. 8,9% of operators do not expect significant impacts during the first half-year of 2023.

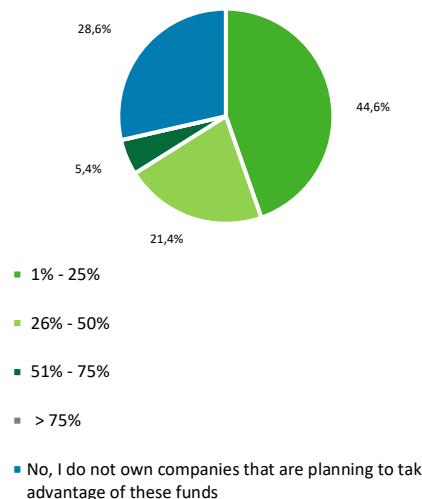
Question 14 - Do you believe that the funds made available by the Next Generation EU and PNRR initiatives can favor a concrete acceleration of the transformative dynamics taking place in Italian companies?



L'impatto atteso dei fondi messi a disposizione dalle iniziative Next Generation EU e PNRR sulle dinamiche trasformative in atto nelle società italiane sembra essere significativo, il 75,0% degli operatori infatti crede che questi meccanismi saranno in grado di favorire in maniera concreta l'accelerazione di questi trend. Diversamente, il 25,0% non pensa che le iniziative porteranno un reale aiuto allo sviluppo delle società italiane.

The expected impact of funds provided by the Next Generation EU and PNRR initiatives on the current transformative dynamics within Italian companies looks significant, 75,0% of operators, in fact, answered that these mechanisms will be able to concretely favor the growth of these trends. Diversely, 25,0% 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?



Intervistati in merito all'utilizzo delle iniziative Next Generation EU e PNRR all'interno delle società in portafoglio, il 44,6% degli operatori ha già pianificato di sfruttare questi fondi in una porzione compresa tra l'1% e il 25% delle partecipate durante i prossimi 6 mesi. Il 21,4% prevede di utilizzarli nel 26% - 50% delle proprie società, mentre il 5,4% dei rispondenti pianifica di usare i fondi messi a disposizione in una porzione superiore al 51%. Infine, il 28,6% dichiara di non detenere aziende che sfrutteranno le iniziative durante la prima parte del 2023.

Interviewed about the Next Generation EU and PNRR initiatives use within portfolio companies, 44,6% of the operators has already planned to use the funds in a portion between 1% and 25% of subsidiaries during the next 6 months. 21,4% expect to use them in 26% - 50% of their companies, whereas 5,4% plan to use the funds in a portion greater than 51%. Finally, 28,6% declare not to own companies which will use the funds during the first half of 2023.

Attività d'investimento: caratteristiche delle aziende target

Consolidamento dell'interesse verso i prodotti Industriali e calo di quello verso il settore del Food & Beverage. Spicca l'ambiente come fattore ESG più importante.

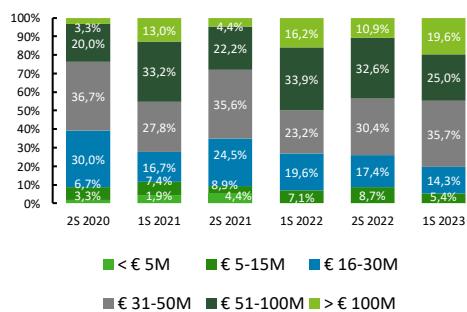
Investment activity: target company characteristics

Consolidation of interest towards Industrial products and decrease towards the Food & Beverage sector. The environment stands out as the most important ESG factor.

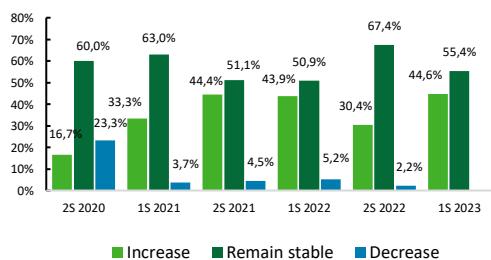
In merito al fatturato medio delle società in portafoglio, il 35,7% dei rispondenti afferma un fatturato medio tra €31 milioni e €50 milioni (+5,3 p.p. rispetto al semestre scorso). Scende la quota di società con un fatturato tra i €51 milioni e €100 milioni, raggiungendo il 25,0% (-7,6 p.p.). Per ultimo, il 19,6% dichiara di possedere società con un fatturato medio di oltre €100 milioni (+8,8 p.p.), mentre il 19,1% rientra nelle fasce inferiori ai €30 milioni (-6,4 p.p.).

Regarding the average turnover of portfolio companies, 35,7% of the operators declared a mean turnover between €31 million and €50 million (+5,3 p.p.). The share of companies with a turnover between €51 million and €100 million decreased to 25,0% (-7,6 p.p.). Lastly, 19,6% affirmed to hold companies with an average turnover of over €100 million (+8,8 p.p.), while 19,1% fall within the categories below €30 million (-6,4 p.p.).

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



Question 17 - During the next semester, I expect the average turnover of the future portfolio companies to:



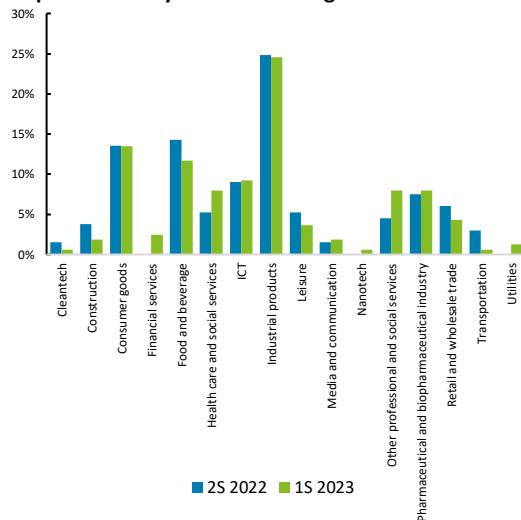
Intervistati in merito alle previsioni sulle dimensioni medie in termini di fatturato degli investimenti futuri, il 55,4% (-12,5% rispetto al semestre passato) degli operatori si presenta prudente, non prevedendo variazioni, mentre il 44,6% si attende un aumento delle dimensioni medie (+14,2 p.p.). Nessun operatore prospetta una riduzione delle dimensioni medie delle società in portafoglio.

Interviewed about the expectations on the average size in terms of turnover of future investments, 55,4% (-12,5% compared to the past semester) of operators are prudent, not expecting any changes, while 44,6% are expecting an increase in average size (+14,2 p.p.). No operator expects a reduction in the average size of its portfolio companies.

Per quanto riguarda **gli investimenti presenti nel propri portafoglio**, il 24,5% degli operatori dichiara di focalizzarsi sui prodotti industriali. Il secondo settore più presente nel portafoglio dei rispondenti è quello del *Consumer Goods*, rimasto stabile al 13,5%, seguito dal *Food & Beverage*, il quale decresce di 2,6 p.p. rispetto al secondo semestre 2022, raggiungendo il 11,7% delle scelte. Il settore *ICT* cresce al 9,2% (+0,2 p.p.). Aumenta ancora l'interesse nel settore farmaceutico, che cresce di 0,5 p.p. raggiungendo l'8,0% del totale.

24,5% of operators asked about the **investments in their portfolio** say that they are currently focusing on industrial products. The second most relevant sector in the respondents' portfolios is Consumer Goods, stable at 13,5%, followed by Food & Beverage, which decreased by 2,6 p.p. with respect to the second semester of 2022, reaching 11,7% of the choices. The ICT sector grows to 9,2% (+0,2 p.p.). Interest in the Pharmaceutical sector continues to grow, demonstrated by a 0,5 p.p. rise, reaching 8,0% of the total.

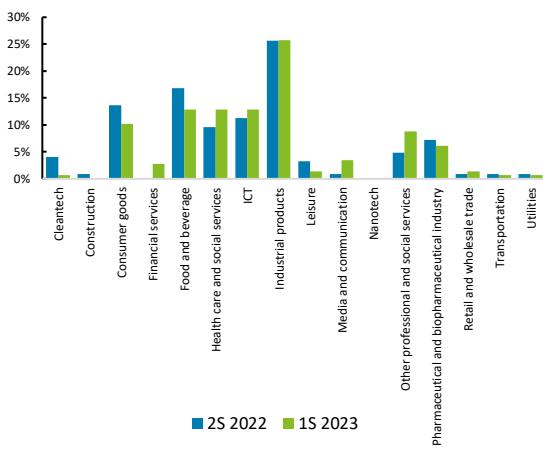
Question 18 - My portfolio companies operate mainly in the following industries:



Le **previsioni per il prossimo semestre** esibiscono un trend simile ai risultati attuali per quanto riguarda i prodotti industriali, il quale riceve il 25,7% delle risposte. Il *Food & Beverage*, l'*ICT*, e il settore della Sanità colgono il 12,8% delle risposte ognuno, dimostrando un calo dell'interesse verso il primo (-4,0 p.p.), e un aumento verso il secondo e terzo settore (+1,6 p.p. e +3,2 p.p. rispettivamente). Diminuisce notevolmente l'attenzione verso gli investimenti nei *Consumer goods*, calando di 3,5 p.p. fino a raggiungere il 10,1% delle preferenze.

Previsions about the next semester exhibit a similar trend as the current scenario concerning the interest in Industrial Products, which catch 25,7% of the choices. Food & Beverage, ICT, and the Health care sectors catch 12,8% of the preferences each, demonstrating a decreased interest towards the first (-4,0 p.p.), and an increase towards the second and third sectors (+1,6 p.p. and +3,2 p.p. respectively). Attention to Consumer goods decreased substantially, reaching 10,1% of preferences (-3,5 p.p.).

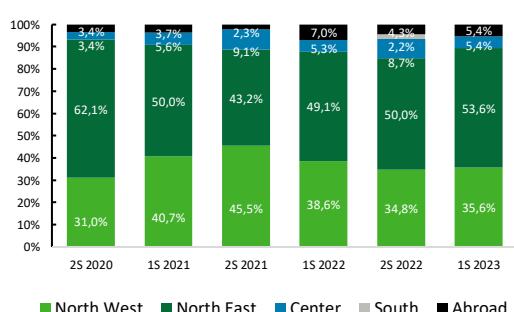
Question 19 - During the next months, I will focus my investments in the following industries:



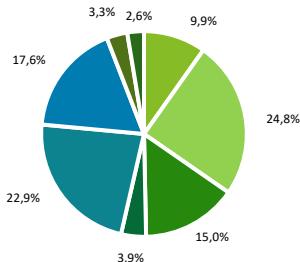
Per quanto concerne la **località geografica delle operazioni** valutate dagli intervistati durante il secondo semestre del 2022, l'89,2% (+4,5 p.p.) di queste ha riguardato società del Nord Italia, con l'area del Nord Est che raggiunge il 53,6% delle scelte totali, mentre quella del Nord Ovest raggiunge il 35,6%. Diminuiscono le operazioni nel Centro Italia (da 8,7% a 5,4%), mentre cresce l'interesse per l'Esterno (da 4,3% a 5,4%). Infine, tornano nuovamente a zero le operazioni nel Sud Italia e nelle isole.

With respect to the **geographic positioning of the transactions** evaluated by the interviewees during the second half of 2022, 89,2% (+4,5 p.p.) concerned companies in Northern Italy, with the North East area reaching 53,6% of total choices and the North West reaching 35,6%. Operations in Central Italy decreased (from 8,7% to 5,4%), while interest abroad increased (from 4,3% to 5,4%). Finally, operations in Southern Italy and the islands turn back to being a negligible figure.

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



Question 21 - Regarding ESG strategies, my fund:

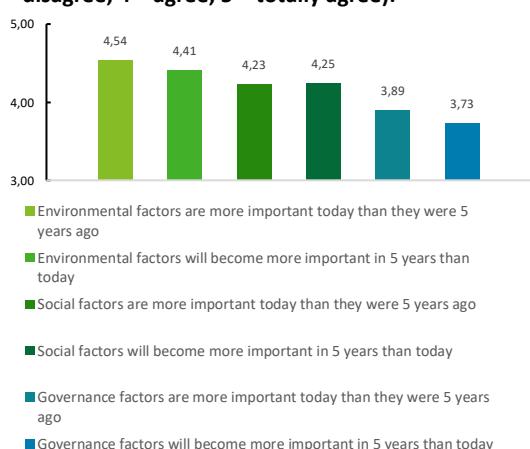


- Evaluates investment opportunities limited to ESG-friendly sectors/industries
- Checks minimum ESG standards during the due diligence phase before investing/closing transactions
- Evaluate ESG value creation opportunities during the due diligence phase
- Ranks portfolio companies based on (non) proprietary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

Per quanto riguarda le **strategie di ESG adottate dai fondi**, la più utilizzata, scelta dal 24,8% dei partecipanti, è il controllo degli standard ESG minimi durante la fase di due diligence prima di fare un investimento. A seguire, l'implementazione di politiche e piani ESG nelle società in portafoglio è una strategia adottata dal 22,9% dei partecipanti. Il 17,0% preferisce invece di favorire l'*ESG value creation* nelle società in portafoglio, mentre il 15,0% dichiara di valutare le opportunità di creazione di valore ESG durante la fase di due diligence. Infine, il 9,9% si limita a valutare le opportunità di investimento unicamente ai settori *ESG-friendly*.

Regarding the **ESG strategies adopted by the funds**, the most common, chosen by 24,8% of participants, is the check of minimum ESG standards during the due diligence phase. Following, 22,9% of participants implement ESG policies in portfolio companies. 17% affirm instead to facilitate ESG value creation within portfolio companies, while 15,0% prefer to evaluate ESG value creation opportunities during the due diligence phase. Finally, 9,9% of participants indicate to limit investment opportunities to ESG-friendly sectors.

Question 22 - Considering your fund's due diligence activities, please indicate how much you agree or disagree with each statement (1 = strongly disagree, 2 = disagree, 3 = neither agree nor disagree, 4 = agree, 5 = totally agree):



In merito all'**importanza dei fattori ESG per i fondi durante la fase di due diligence**, l'ambiente viene valutato come fattore più significativo (con una risposta media di 4,54 per quanto riguarda l'importanza oggi rispetto a 5 anni fa, e 4,41 per quanto riguarda l'importanza prevista tra 5 anni rispetto ad oggi). Il fattore sociale viene valutato leggermente più importante in previsione di quanto lo sia oggi (con risposte medie di 4,25 e 4,23 rispettivamente). Infine, il fattore *governance* viene valutato come fattore meno importante, specialmente per quanto riguarda l'importanza tra 5 anni (con una risposta media di 3,73).

In terms of **ESG factors' importance for the funds during due diligence activities**, the environment is seen as the most significant factor (with an average answer of 4,54 regarding its importance today with respect to 5 years ago, and 4,41 for its importance in 5 years with respect to today). Social factors are valued to be slightly more important in the future than they are today (with average answers of 4,25 and 4,23 respectively). Finally, governance factors are seen as the least important, particularly with respect to its significance in 5 years (with an average answer of 3,73).

Attività d'investimento: caratteristiche dell'investimento

Investment activity & characteristics

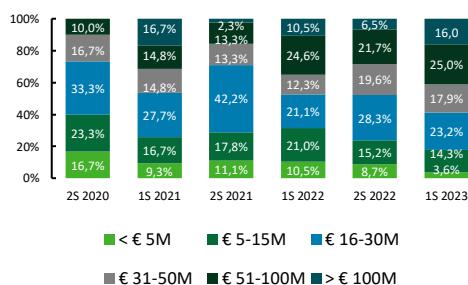
Crescita del *deal value* medio delle operazioni stimolato da aspettative più ottimistiche. Torna a crescere *Expansion Capital* insieme a *LBO/Replacement*, mentre cala notevolmente *MBO/MBI*.

Per quanto riguarda il *deal value* delle partecipazioni attualmente detenute nel portafoglio degli operatori, aumentano le società nella fascia compresa tra i €51 milioni e i €100 milioni (25,0%). I *deal value* medi tra i €16 e i €30 milioni scendono al 23,2%, così come scende la fascia tra i €31 milioni e i €50 milioni, passando dal 19,6% al 17,9%. Cresce l'incidenza dei valori medi al di sopra dei €100 milioni (16,0%, +9,4 p.p.), mentre cala quella al di sotto dei €15 milioni (17,9%, -6,1%).

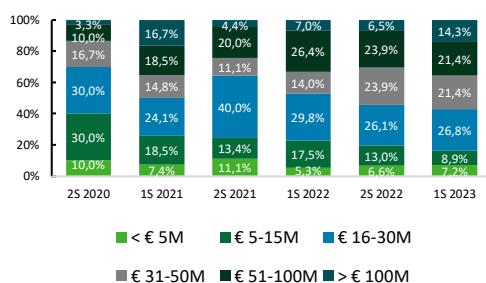
Increase in the average deal value of transactions stimulated by more optimistic expectations. Expansion Capital increases again with LBO/Replacement, while MBO/MBI decreases substantially.

Regarding the deal value of investments currently held in the operators' portfolios, companies in the range between €51 million and €100 million (25,0%) are growing. The average deal value between €16 and €30 million declined to 23,2%, as did the range between €31 million and €50 million, from 19,6% to 17,9%. The incidence of average values above €100 million increased (16,0%, +9,4 p.p.), while the one below €15 million decreased (17,9%, -6,1%).

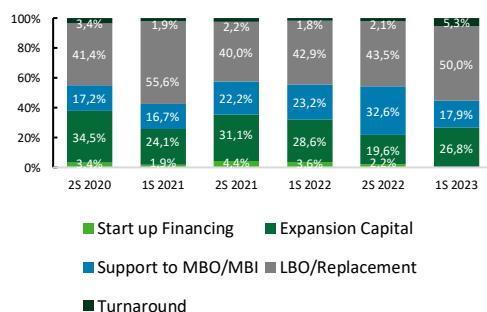
Question 23 - The average size of investments (deal value) in my portfolio is:



Question 24 - The average size of investments (deal value) planned for the next six months is:



Question 25 - The most frequent type of deal in my current portfolio is:



Le aspettative degli operatori in merito al prossimo semestre mostrano, per il quarto semestre di fila, un crescente interesse verso i *deal* con valore superiore ai €30 milioni (57,1%, +2,8 p.p.), mentre per gli investimenti compresi tra i €16 milioni e i €30 milioni le preferenze si attestano al 26,8%. Decresce la fascia compresa tra i €5 milioni e i €15 milioni (8,9%, -4,1 p.p.). La fascia inferiore a €5 milioni sale di 0,6 p.p. raggiungendo il 7,2% del totale.

For the fourth semester in a row, operators' expectations for the next six months show a rising interest in deals with a value larger than €30 million (57,1%, +2,8 p.p.), while for investments between €16 million and €30 million preferences amounted to 26,8%. The range between €5 million and €15 million decreased (8,9%, -4,1 p.p.). The category below €5 million rose by 0,6 p.p. reaching 7,2% of the total.

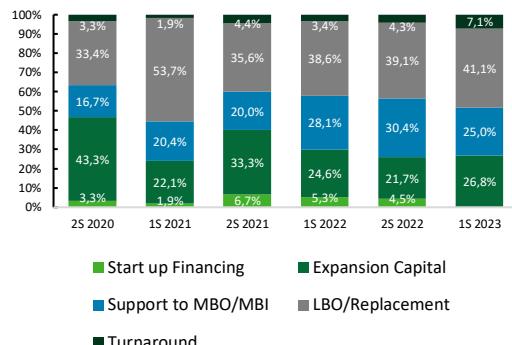
In merito alle tipologie di transazioni preferite dagli operatori, ci sono delle variazioni rispetto al semestre precedente. Le operazioni di *LBO/Replacement* si confermano le predilette (50,0%, +6,5 p.p.). A seguire, cresce l'interesse anche verso le operazioni di *Expansion capital* (26,8%, +7,2 p.p.). L'interesse nei confronti di operazioni di *MBO/MBI* invece scende notevolmente al 17,9% (-14,8 p.p.), mentre sale quello nelle operazioni di *Turnaround* (5,3%, +3,2 p.p.).

With respect to the types of transactions favored by operators, we see some variations with respect to the last semester. Interest in LBO/Replacement operations confirmed its popularity (50,0%, +6,5 p.p.). Following, interest in Expansion Capital operations also increased (26,8%, +7,2 p.p.). The interest in MBO/MBI, instead, fell significantly to 17,9% (-14,8 p.p.), while it rose the interest in Turnaround operations (5,3%, +3,2 p.p.).

Le aspettative degli operatori verso i prossimi sei mesi vedono le operazioni di *LBO/Replacement* aumentare leggermente la propria incidenza, fino a raggiungere il 41,1% delle preferenze, così come cresce la scelta di *Expansion Capital*, che si posiziona al 26,8%. Si riduce notevolmente invece l'interesse per *MBO/MBI* calando a 25,0% (-5,4 p.p.). Le operazioni di *Turnaround* si assestano al 7,1% delle aspettative, variando di +2,8 p.p., mentre nessuno prevede di utilizzare *start-up financing*.

Operators' expectations regarding the next six months see *LBO/Replacement* operations slightly increase their incidence, reaching 41,1% of preference, as does the choice of *Expansion Capital*, which settles at 26,8%. The interest in *MBO/MBI* decreases substantially, falling to 25,0% (-5,4 p.p.). *Turnaround* operations settle at 7,1% of expectations, varying by +2,8 p.p., while no operator expects to use *start-up financing*.

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



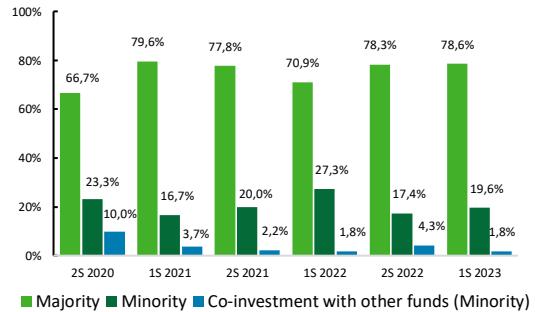
Consolidamento dell'interesse verso gli investimenti di maggioranza. Tutti gli operatori dichiarano di aver abbandonato almeno un'operazione a causa delle attuali politiche monetarie restrittive.

Le operazioni di maggioranza rimangono le predilette per quanto riguarda il tipo **partecipazione nel portafoglio degli operatori** confermandosi al 78,6%, in leggero aumento rispetto al semestre passato (+0,3 p.p.). Le partecipazioni di minoranza tornano a crescere (+2,3 p.p.) raggiungendo il 19,6% delle preferenze. Decrescono invece notevolmente le operazioni di co-investimenti con altri fondi, passando dal 4,3% all'1,8%, una decrescita di 2,6 p.p.

Consolidation of the interest in majority investments. Every operator declares to have abandoned at least one opportunity due to the current restrictive monetary policies.

Majority transactions remain the preferred type when looking at **equity investment types in the portfolios of operators**, confirming a 78,6% share, a minor increase compared to the previous semester (+0,3 p.p.). Minority interests start to grow again (+2,3 p.p.), reaching 19,6% of preferences. Co-investment operations with other funds, instead, decreased considerably, going from 4,3% to 1,8%, a decrease of 2,6 p.p.

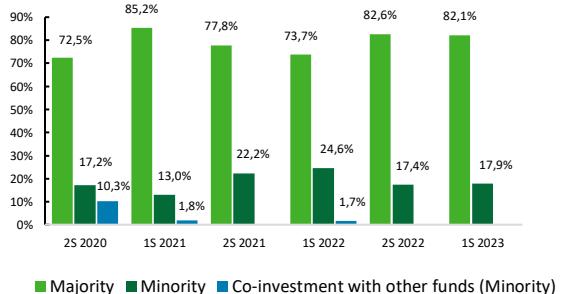
Question 27 - The majority of the investments in my current portfolio are:



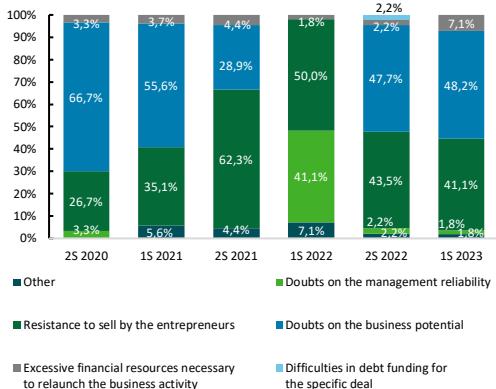
Le previsioni riguardo la **composizione dei portafogli** per il prossimo semestre vedono lo stesso interesse nei confronti delle operazioni di maggioranza, che decrescono solo leggermente rispetto allo scorso semestre, raggiungendo l'82,1% delle preferenze (-0,5 p.p.). Aumenta di conseguenza leggermente l'interesse per le partecipazioni di minoranza (17,9%, +0,5 p.p.), mentre rimane a zero la scelta di co-investimenti con altri fondi.

The estimates relating to **portfolio composition** over the next six months show the same interest in majority transactions, which decrease only slightly compared to the previous semester, reaching 82,1% of preferences (-0,5 p.p.). Interest in minority shareholdings increases proportionally (17,9%, +0,5 p.p.), while choice of co-investments with other funds remains negligible.

Question 28 - During the next semester, I expect to focus my attention on:



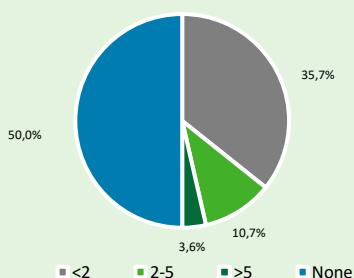
Question 29 - In the last six months, the main factors that led me to abandon potential opportunities were related to:



Le cause principali di abbandono delle opportunità d'investimento rimangono sostanzialmente invariate rispetto al semestre passato, con il 48,2% degli operatori che riconosce dubbi emersi relativamente alle potenzialità del business (+0,5 p.p.). La resistenza alla cessione da parte dei venditori rimane rilevante, con il 41,1% degli operatori che indicano di avere riscontrato questa criticità nel semestre passato. Infine, cresce notevolmente, rispetto alla precedente survey, la porzione di chi indica le eccessive risorse finanziarie richieste per sviluppare il business come causa principale (7,1%, +4,9 p.p.).

The main causes of abandonment of investment opportunities remain substantially unchanged with respect to the past semester, with 48,2% of operators recognizing doubts emerged regarding the potential of the business (+0,5 p.p.). The resistance shown by sellers remains significant, with 41,1% of operators indicating that they have encountered this issue in the past six months. Finally, the portion of operators that indicate the excessive financial resources necessary to develop the business as a main cause increases significantly compared to the previous semester (7,1%, +4,9 p.p.).

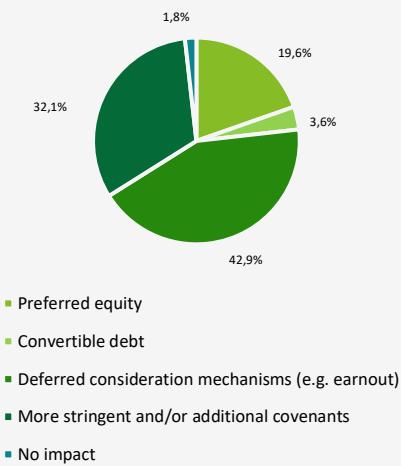
Question 30 - Over the past six months, what is the number of potential investment opportunities that have been abandoned due to the Russian-Ukrainian conflict?



La crisi geopolitica causata dallo scoppio del **conflitto russo-ucraino** continua a non rappresentare una causa significativa di **abbandono di opportunità di investimento**, con il 50,0% degli operatori che afferma di non aver abbandonato alcuna opportunità a causa del conflitto. Cala al 35,7% la quota dei rispondenti a dichiarare di aver rinunciato a meno di 2 investimenti a seguito della crisi (-5,6 p.p. rispetto al semestre scorso). Il 14,3%, infine, conferma di aver dovuto abbandonare un numero di opportunità maggiore di 2.

The geopolitical crisis caused by the outbreak of the **Russo-Ukrainian conflict** continues not to represent a significant cause for the **abandonment of investment opportunities**, with 50,0% of operators declaring that they have not abandoned any opportunity due to the conflict. The share of respondents declaring they have given up less than 2 investments following the crisis decreased to 35,7% (-5,6 p.p.). Finally, 14,3% confirmed that they had to abandon more than 2 opportunities.

Question 31 - 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?



Facendo riferimento all'**annuncio delle politiche monetarie più restrittive da parte delle maggiori banche centrali**, gli intervistati si aspettano un **aumento nell'utilizzo di diversi strumenti**. Il 42,9% prevede di vedere un aumento di *Deferred consideration mechanisms*, mentre il 32,1% crede che verranno prediletti *Covenant* più stringenti e/o aggiuntivi. Il 19,6% e il 3,6% vedono un aumento nell'utilizzo di *Preferred equity* e *Convertible debt* rispettivamente, mentre solamente l'1,8% non prevede impatti sostanziali sull'uso di questi strumenti.

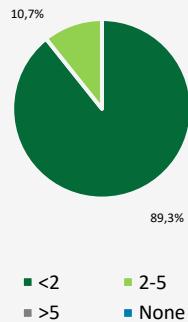
With reference to the announcement of **more restrictive monetary policies by the major central banks**, the interviewees expect to see an **increase in the use of different instruments**. 42,9% predicts there will be an increase in Deferred consideration mechanisms, while 32,1% believes more stringent and/or additional Covenants will be preferred. 19,6% and 3,6% see an increase in the use of Preferred equity and Convertible debt respectively, while only 1,8% do not expect substantial impacts on the use of these instruments.

Russia Ukraine

Monetary policy

Monetary policy

Question 32 - Over the past 6 months, what is the number of potential investment opportunities abandoned due to increased difficulty in raising debt capital?



Per quanto concerne l'**impatto delle politiche monetarie restrittive sul numero di operazioni**, gran parte degli operatori ha indicato un effetto concreto ma moderato nel corso dell'ultimo semestre. Infatti, l'89,3% degli operatori dichiara di aver abbandonato meno di 2 operazioni negli ultimi sei mesi, mentre il restante 10,7% dichiara di averne abbandonate tra le 2 e le 5. Nessun operatore dichiara di non aver rinunciato ad alcun investimento a causa delle politiche monetarie, così come nessuno afferma di averne abbandonati più di 5.

Regarding the impact of the **more restrictive monetary policies on the number of opportunities**, the majority of operators declared a concrete but moderate effect during the last semester. 89,3% of respondents declared they had to abandon less than 2 operations during the last six months, while the remaining 10,7% declared they abandoned between 2 and 5. No operator affirmed they have not given up any investment due to the monetary policies, as nobody stated they had to abandon more than 5.



Financing delle acquisizioni

In crescita l'interesse verso le operazioni con un *equity* compreso tra il 21% e il 60%.

Il 66,1% degli operatori preferisce una percentuale media di *equity* sul valore totale degli investimenti in portafoglio compresa tra il 21% ed il 60%, un aumento di 11,7 p.p. rispetto al semestre scorso. Diminuiscono invece gli investimenti con una percentuale media di *equity* contenuta tra 61% e 80% (19,6%) e tra 0% e 20% (3,6%), così come scende anche la quota di intervistati che prediligono una quota di *equity* superiore all' 81% (10,7%, -2,3 p.p.).

Le previsioni riguardo la struttura finanziaria dei nuovi *deal* mostrano una quota di operatori, del 64,3%, aspettarsi una percentuale media di *equity* inferiore al 61%, in netto aumento rispetto agli ultimi sei mesi (+10,0 p.p.), dato spinto dalla crescita di preferenze nei confronti della fascia 41-60%, che passa da 39,1% a 50,0%. Diminuisce di conseguenza la scelta per strutture con più del 61% di *equity*, che raggiunge il 35,7%, registrando un calo di 10,0 p.p.

Diminuisce ulteriormente l'utilizzo della leva superiore a 4 volte l'EBITDA. Il 64,3% dei finanziamenti delle operazioni presenta spread superiori ai 250 bp.

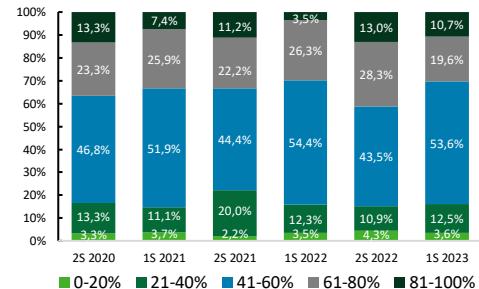
Il livello di leva finanziaria utilizzato nelle operazioni chiuse negli ultimi sei mesi non vede notevoli stravolgimenti. Rimane tra 2 e 4 volte l'EBITDA per il 67,9% dei casi, in aumento solo di 2,6 p.p. Diminuisce di 2,9 p.p. la quota delle operazioni con leva tra 4 e 6, raggiungendo il 3,6% del totale, così come scende a 1,8% quelle con leva superiore a 6. Infine, il 26,9% delle operazioni è stato finanziato con leva inferiore a 2 volte l'EBITDA, in aumento di 0,8 p.p.

Acquisition financing

Interest towards operations with an equity share between 21% and 60% is growing.

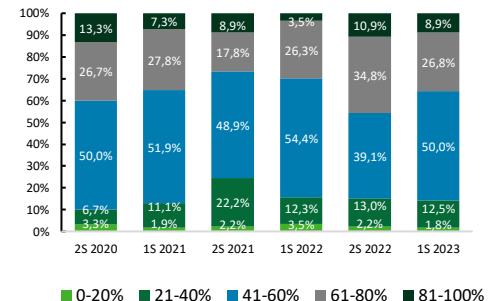
66,1% of the operators prefer an average percentage of equity on the total value of investments in portfolio ranging between 21% and 60%, up by 11,7 p.p. compared to last semester. Diversely, investments with an average percentage of equity between 61% and 80% (19,6%) and between 0% and 20% (3,6%) are decreasing. Finally, the share of respondents who prefer a share of equity higher than 81% decreases by 2,7 p.p. (10,7% of the total).

Question 33 - The average equity percentage on the total acquisition value of my portfolio companies is:



Predictions regarding the financial structure of new deals show that 64,3% of operators expect to have an average percentage of equity of less than 61%, a sharp increase compared to the past six months (+10,0 p.p.), a figure mainly driven by the increase in preferences towards the 41-60% range, which went from 39,1% to 50,0%. Consequently, the choice for structures with more than 61% equity decreases by 10,0 p.p., reaching 35,7%.

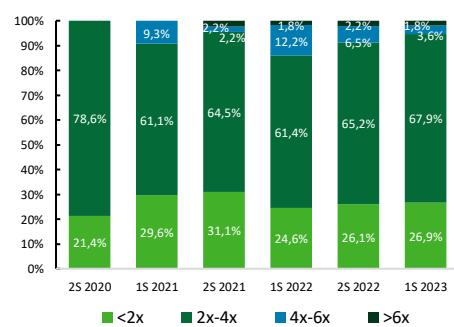
Question 34 - I expect that the percentage of equity on the total value of the deals that will be closed in the next six months will be between:



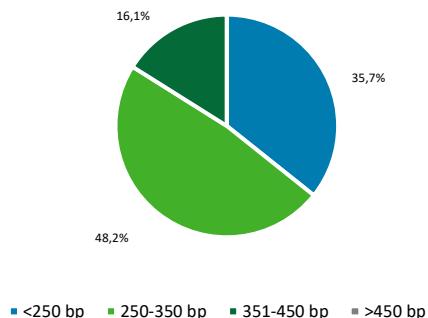
The use of leverage exceeding 4 times EBITDA continues to decrease. 64,3% of the financing of the transactions exhibit spreads higher than 250 bp.

The degree of financial leverage used in closed operations during the last six months does not exhibit large upheavals. It remains between 2 and 4 times the EBITDA in 67,9% of cases, an increase of only 2,6 p.p. The share of operations with leverage between 4 and 6 decreases by 2,9 p.p., reaching 3,6% of the total, as did those with leverage above 6 that declined to 1,8%. Finally, 26,9% of the operations were financed with leverage below 2 times EBITDA, up by 0,8 p.p.

Question 35 - The financial leverage (DEBT/EBITDA multiple) used in deals closed during the last six months was:

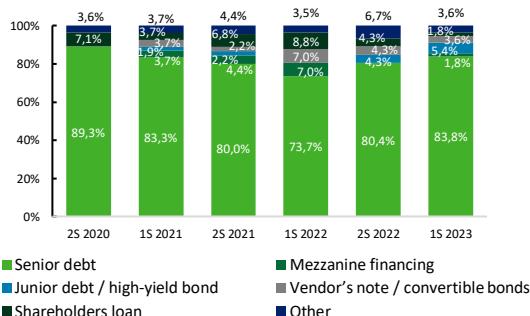


Question 36 - The average spread on Euribor applied to Senior Debt in the acquisitions made in the last six months was included between:



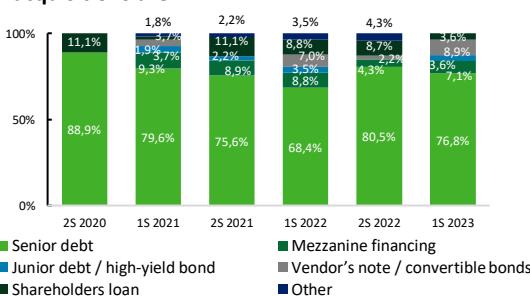
Per quanto riguarda lo **spread medio applicato al senior debt sulle acquisizioni chiuse durante gli ultimi sei mesi**, si nota una maggioranza di operatori che ha visto applicati spread nel range 250-350 bp (48,2% dei casi). A seguire, la quota di rispondenti che ha visto applicato uno spread medio minore di 250 bp si assesta al 35,7%. Infine, il 16,1% degli intervistati si è accontentato di uno spread compreso tra 351-450 bp, mentre nessuno afferma di aver osservato spread più grandi di 450 bp.

Question 37 - The main debt facilities that I used in the deals closed in the last six months were:



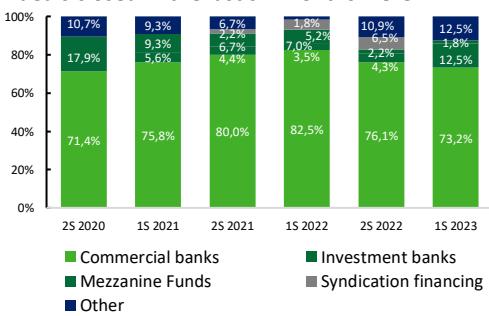
Facendo riferimento alla **modalità di finanziamento** più diffusa, il *Senior debt* rimane lo strumento preferito, aumentando all'83,8% (+3,4 p.p.). Di contro, *Vendor's note/obbligazioni convertibili* e *Shareholders loan* scendono di 0,8 p.p. e 2,6 p.p. rispettivamente (attestandosi al 3,6% e 1,8%). Torna il *Mezzanine financing*, il quale viene indicato dall'1,8%. Infine, il 3,6% indica l'utilizzo di altri strumenti.

Question 38 - The main debt facilities that I'm planning to use in the next six months for acquisitions are:



Le **previsioni riguardanti le principali tipologie di indebitamento** per il prossimo semestre vedono il 76,8% degli operatori dichiarare che ricorrerà al *Senior debt* (-3,7 p.p.). L'8,9% sceglierà di ricorrere invece a *Vendor's note/obbligazioni convertibili*, mentre il finanziamento mezzanino sale al 7,1% (+2,8 p.p.). A seguire, *Junior debt* e *Shareholders loan* vengono indicati dal 3,6% ognuno.

Question 39 - The main debt providers for the deals closed in the last six months were:



Per quanto concerne le **fonti di finanziamento usate** maggiormente, si nota una decrescita nella quota di preferenze in merito alle banche commerciali, che scende al 73,2% (-2,9 p.p.). Seguono soluzioni di *Investment banks* (12,5%, +8,2 p.p.) e *Mezzanine funds* (1,8%, -0,4 p.p.). Calano a zero le soluzioni di *Syndication financing*, mentre il 12,5% degli operatori sceglie altre fonti di finanziamento, un aumento di 1,6 p.p.

Concerning the **average spread applied to senior debt financing** during the last six months, a majority of operators saw applied spreads in the range 250-350 bp (48,2% of cases). Following, the share of respondents that saw an average spread lower than 250 bp stands at 35,7%. Finally, 16,1% of interviewees saw a mean spread between 351-450, while nobody affirms to have notes spreads larger than 450 bp.

Senior Debt issued by commercial banks is once more the main method of deal financing.

Regarding the most widespread **financing methods**, Senior debt is once again the preferred tool, increasing to 83,8% (+3,4 p.p.). On the other hand, Vendor's notes/convertible bonds and Shareholders loan decrease by 0,8 p.p. and 2,6 p.p. respectively (reaching 3,6% and 1,8%). Mezzanine financing, instead, is used again by 1,8% of operators. Finally, 3,6% choose to use other tools.

Expectations regarding the **main types of debt used** during the next semester see 76,8% of the interviewees declare that they will use Senior debt (-3,7 p.p.). 8,9% will resort to Vendor's notes/convertible bonds, while the portion choosing Mezzanine financing increases to 7,1% (+2,8 p.p.). Following, Junior debt and Shareholders loan catch 3,6% each.

In terms of the **main sources of financing used**, a decrease in the portion of preferences towards commercial banks can be noted, which falls to 73,2% (-2,9 p.p.). Investment banks (12,5%, +8,2 p.p.) and Mezzanine funds solutions (1,8%, -0,4 p.p.) follow. Syndication financing falls to zero, while 12,5% of operators choose other sources of financing, an increase of 1,6 p.p. compared to the past semester.

Attività di disinvestimento

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

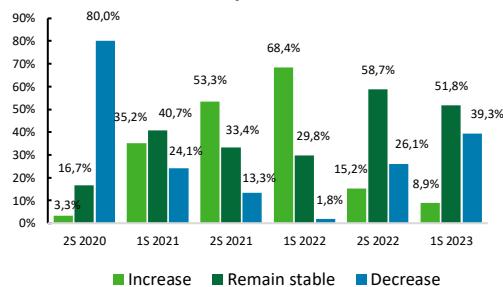
Per quanto riguarda le **aspettative di attività di disinvestimento**, notiamo una tendenza simile alla passata edizione. Il 51,8% degli operatori prevede che il numero di disinvestimenti rimarrà invariato durante la prima parte del 2023 (-6,9 p.p.), mentre il 39,3% si aspetta un decrescita, in aumento di 13,2 p.p. rispetto al semestre passato. Infine, l'8,9% prevede un aumento di queste attività, un calo di 6,3 p.p.

Divesting activity

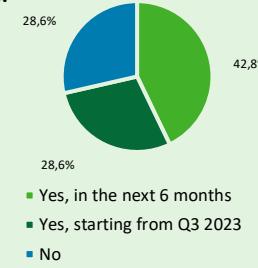
Expected reduction in divestments and exit values. IPOs as an exit option do not return, while Trade sales expectations continue to increase.

With respect to the **expectations of divestment activities**, a similar trend as for the previous edition can be seen. 51,8% of operators expect the number of divestments to remain unchanged during the first half of 2023 (-6,9 p.p.), while 39,3% expect a decrease, a rise of 13,2 p.p. compared to the previous semester. Finally, 8,9% expect an increase in these activities, a decrease of 6,3 p.p.

Question 40 - During the next semester, I expect the divestment activity in the PE market to:



Question 41 - Considering the current geopolitical and macroeconomic context, I have already planned to launch divestment processes:



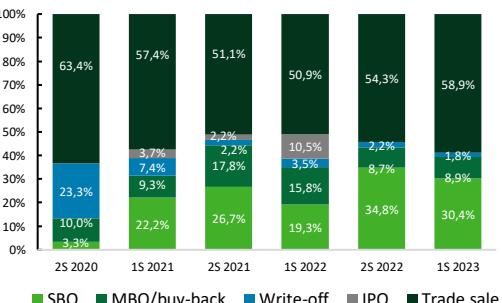
In merito alla **pianificazione dei disinvestimenti** a fronte dell'**attuale contesto geopolitico e macroeconomico**, una quota del 42,8% prevede di effettuarli già nella prima metà del 2023. Il 28,6% dei rispondenti non ha invece pianificato disinvestimenti legati a questo tema, mentre il restante 28,6% dichiara di averli in programma solamente a partire dal terzo quarter del 2023.

Regarding the **planning of divestments** as a consequence of the **current geopolitical and macroeconomic context**, a share of 42,8% expects to do them starting from the first half of 2023. On the other hand, 28,6% of respondents did not plan divestments because of the current situation, while the remaining 28,6% said they only planned to start them from the third quarter of 2023.

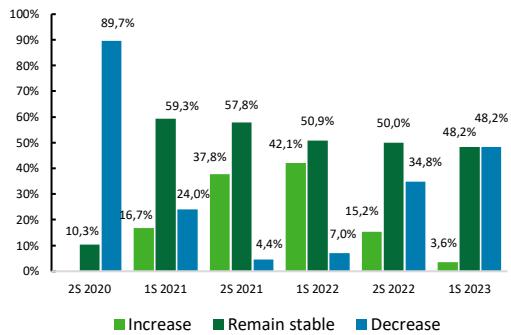
In merito alle **principal strategie di way-out**, la scelta del *Trade sale* rimane quella principale, con il 58,9% delle preferenze indicate dagli operatori (+4,6 p.p.). Scende leggermente invece la quota che sceglie il *Secondary buy out (SBO)*, raggiungendo il 30,4% (-4,4 p.p.). Rimane stabile la quota degli operatori che opteranno per *MBO/buy back* (8,9%), mentre continua a scendere la quota di chi opta per *Write-off* (1,8%, -0,4 p.p.). Rimane a zero l'opzione *IPO*, confermando l'attuale cautela degli operatori nei confronti dei mercati pubblici.

Regarding the **main way-out strategies**, Trade sale remains the main option, with 58,9% of respondents choosing it as the main one (+4,6 p.p.). The share of operators choosing Secondary buy out (SBO) decreases slightly, reaching 30,4% (-4,4 p.p.). Operators who will opt for MBO/buy back remain stable (8,9%), while the share choosing Write-off continues to decrease (1,8%, -0,4 p.p.). IPOs are still excluded by all operators, confirming their current caution towards public markets.

Question 42 - During the next semester, I expect the most common way-out strategies to be:

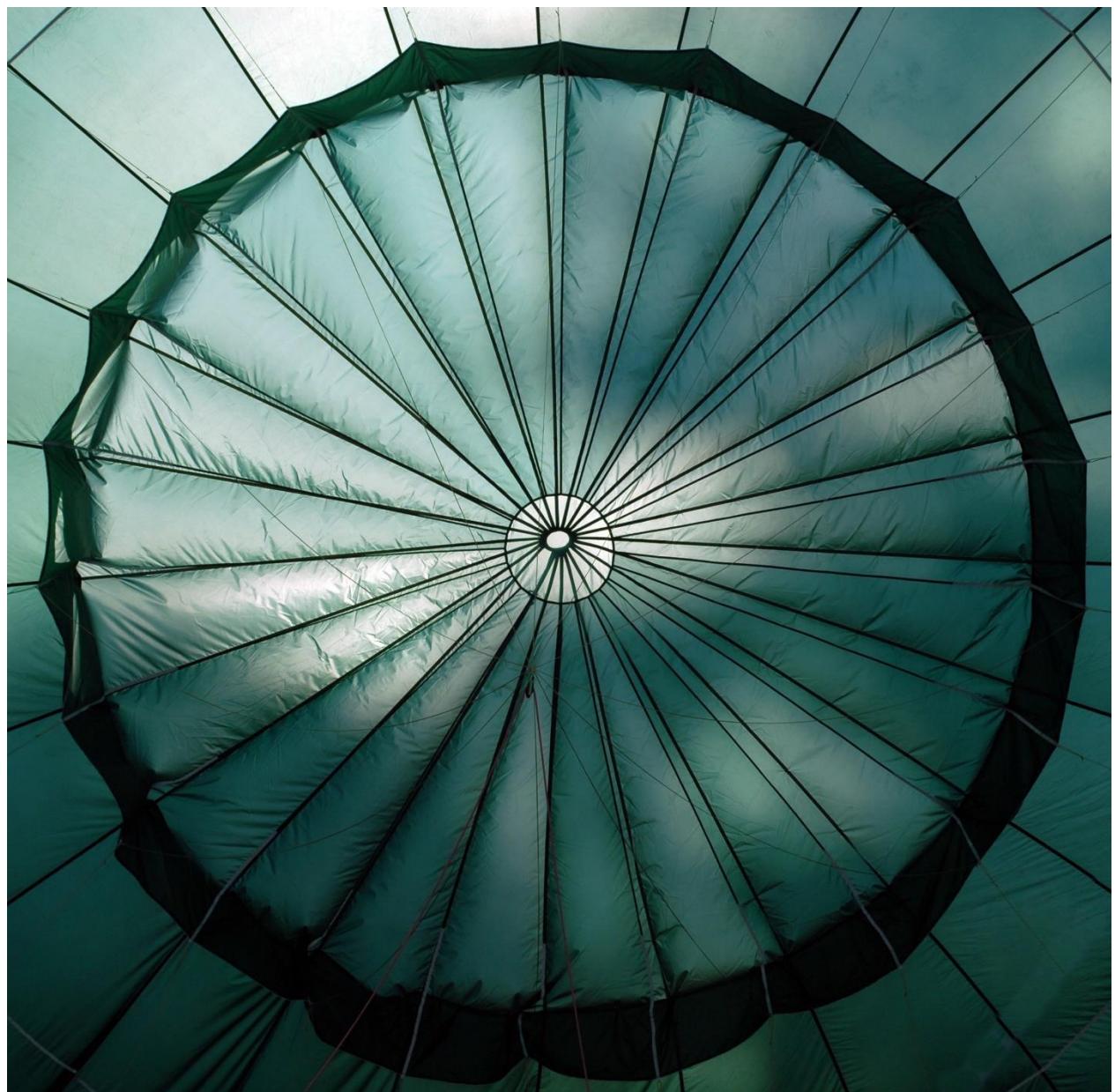


Question 43 - In the next six months, I expect the divestment values to:



Intervistati in merito alla previsione dei **valori di cessione** nel prossimo semestre, gli operatori continuano a mostrare un outlook negativo. Il 48,2% degli operatori crede infatti che i valori di uscita diminuiranno rispetto alla seconda metà del 2022 (+13,4 p.p.), mentre un altro 48,2% crede che non varieranno. Ancora in calo (-11,6 p.p.) è invece la quota che vede un aumento dei valori di cessione, assestandosi a solo 3,6% del totale.

Interviewed about the **expected divestment values** during the next semester, operators continue to show a negative outlook. 48,2% of them believe that exit values will decrease compared to the second half of 2022 (+13,4 p.p.), while another 48,2% does not expect variations. The share of respondents who foresees an increase in the divestment values continues to decrease (-11,6 p.p.), settling at only 3,6%.



Valore e rendimento dei portafogli

Aspettative stabili nei confronti del valore atteso dei portafogli durante il prossimo semestre. Continuano a calare i multipli di mercato previsti come conseguenza di uno scenario macroeconomico ancora incerto.

Per quanto concerne le aspettative legate al **valore dei portafogli** nei prossimi sei mesi, la quota di chi prevede un aumento cala per il terzo semestre consecutivo, assestandosi al 50,0% e dimostrando un outlook sempre più prudente. Il numero degli intervistati che si aspetta valori stabili nel corso del primo semestre 2023 aumenta a 42,9% (+3,8 p.p.), così come aumenta la quota di chi prevede una diminuzione (7,1%, +4,9 p.p.).

Intervistati in merito all'**obiettivo di rendimento minimo ritenuto accettabile**, il 41,1% si accontenta di un IRR compreso tra 21% e 25% (-8,9 p.p. rispetto allo scorso semestre), mentre un altro 41,1% si dichiara soddisfatto con un IRR inferiore al 20% (+4,1 p.p.). Il 10,7% punta alla fascia compresa tra il 26% e il 30%. Il 7,1% degli intervistati crede invece che un IRR inferiore al 30% non sia da ritenersi adeguato.

Le aspettative riguardo le **variazioni dei multipli di mercato** vedono una quota del 71,4% prevedere una diminuzione, con il 44,6% che attende un diminuzione massima del 10%, il 25,0% che crede che caleranno tra il 10% e il 20%, e un porzione più negativa, pari all'1,8%, che si aspetta una diminuzione dei multipli superiore al 20%. Il 19,7% è la quota di operatori che vede un aumento dei multipli di mercato durante la prima parte del 2023, mentre l'8,9% non si aspetta nessun cambiamento.

Portfolio value and return

Stable expectations regarding the expected value of portfolios during the next six months. Market multiples expectations continue to decline as a consequence of a still uncertain macroeconomic scenario.

Regarding the **expectations related to portfolio values** during the next six months, the share of those who expect an increase falls for the third consecutive semester, reaching 50,0% and showing an increasingly prudent outlook. Operators who expect stable values during the first half of 2023 increased to 42,9% (+3,8 p.p.), as did the share of those forecasting a decrease (7,1%, +4,9 p.p.).

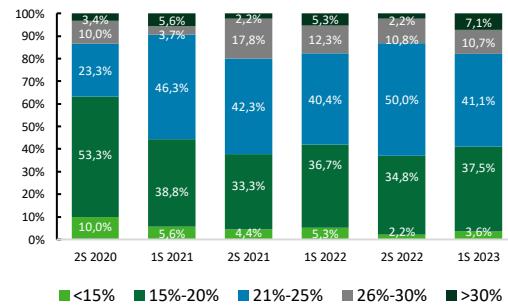
Interviewed about the **minimum target return (IRR) deemed acceptable**, 41,1% of operators are satisfied with an IRR between 21% and 25% (-8,9 p.p. compared to the past semester), while another 41,1% accepts an IRR lower than 20% (+4,1 p.p.). 10,7% aim for the range between 26% and 30%. 7,1% of operators, on the other hand, believe that an IRR of less than 30% is not to be considered appropriate.

Expectations about market multiples variation see a 71,4% share expecting a decrease, with 44,6% expecting a maximum decrease of 10%, 25,0% believing that values will drop between 10% and 20%, and a more pessimistic portion of respondents (1,8%) who foresees a decrease in multiples greater than 20%. Operators who see an increase in market multiples during the first half of 2023 are 19,7% of the total, while 8,9% of them do not expect any change.

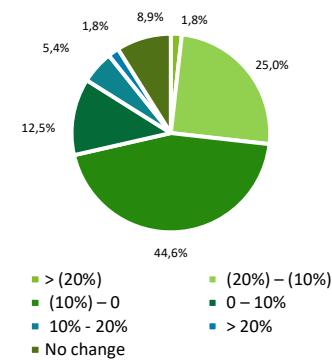
Question 44 - Within six months, I expect that, compared to its acquisition cost, the value of my portfolio will be:



Question 45 - The return (IRR) defined acceptable is:



Question 46 - 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 02 83324267
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 02 83325408
gdiana@deloitte.it

Stefano Stancari

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

Alessio Montella

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

Private Equity Transaction Services

Team

Andrea Casella

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

Marco Bastasin

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

Luca Zesi

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

Tamara Laudisio

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

Guido Manzella

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

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
Alcedo Sgr
Alto Partners
Ambienta Sgr S.p.a.
Antares Private Equity
Arcadia Sgr
Astraco
Augens Capital
B4 Investimenti Sgr
Bridgepoint
Capvis
Cinven
Clessidra Sgr
Cronos Capital Partners
Eos Investment Management
Equita Sim
Eulero Capital
Fondo Strategico Italiano
Gradiente Sgr
Green Arrow Capital
H.I.G.
Insec Equity Partners Sgr
Italian Design Brands
Italmobiliare S.p.a.
J.Hirsch&Co.
Mandarin Capital Partners
Mittel
Montefiore
NB Aurora
Opera Sgr
Palladio Finanziaria
Pillarstone Europe LLP
PM & Partners
Private Equity Partners Sgr S.p.a.
Progressio Sgr
Riello Investimenti
Roko Ab
Route Capital
Sagittafin Srl
Starcapital Sgr
Wise Sgr S.p.a.
Xenon Private Equity
Andera Partners
Bic Capital
Capza
Club Degli Investitori
Dicp
Entangled Capital Sgr
F&P4Biz S.r.l.
Finconcordia Spa
First Capital
Hope Sicaf
Milano Capital
Paragon
Peninsula
Towerbrook

Tutti i dati e le informazioni contenuti nella presente pubblicazione hanno carattere meramente informativo e divulgativo e non implicano alcuna garanzia da parte di Deloitte Financial Advisory S.r.l. S.p.A. 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.