

Deloitte.
Private



Italy Private Equity Confidence Survey

Outlook per il secondo semestre 2025
Outlook for the second semester 2025

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* di soluzioni multidisciplinari destinate a:

- I *Private Equity*, con portafoglio dedicato alle Piccole e Medie Imprese.
- Le imprese familiari e i loro imprenditori e famiglie.
- 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 quarantaseiesima edizione dell'*Italy Private Equity Confidence Survey* che fornisce indicazioni in merito alle attese dei principali operatori PE sull'andamento del proprio settore per il secondo semestre 2025, risultante 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 aimed at:

- Private equity firms, with a portfolio dedicated to SMEs.
- Family businesses and their entrepreneurs and families.
- 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-sixth edition of the Italy Private Equity Confidence Survey, providing indications regarding the expectations of the main PE operators on the performance of the relevant sector for the second half of 2025, resulting from the analysis conducted by Deloitte Financial Advisory S.r.l. S.B. with the support of AIFI.

* *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 2025
A snapshot of the activity in the Italian PE industry during the first half 2025
 - 5** I risultati dello studio: Deloitte PE Index e le tendenze attese nel settore in Italia per il secondo semestre 2025
The Survey's results: Deloitte PE Index and key trends expected in Italy for the second half 2025
 - 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
 - 18** *Financing* delle acquisizioni
Acquisition financing
 - 20** Attività di disinvestimento
Divesting activity
 - 22** Valore e rendimento dei portafogli
Portfolio value and returns
 - 23** Deloitte PE Index: indice di fiducia nel settore italiano basato sui livelli di *sentiment* degli operatori dal 2010
Deloitte PE Index: confidence index in the Italian sector based on operator sentiment levels since 2010
-

Andamento del settore del PE in Italia nel primo semestre del 2025

Nel primo semestre del 2025, il settore del Private Equity (PE) in Italia ha registrato un totale di 249 operazioni, segnando il valore più elevato mai raggiunto in un primo semestre. Il controvalore complessivo delle transazioni si è attestato intorno agli €19,7bn, a conferma di un mercato ancora dinamico e attivo.

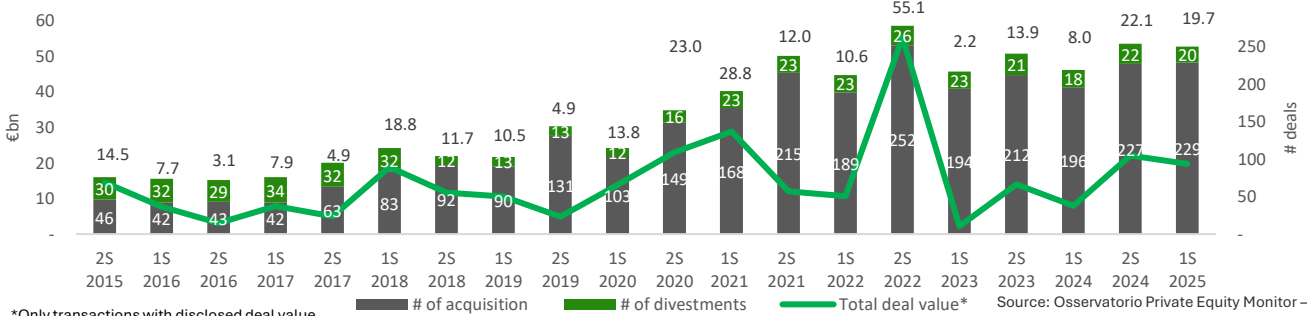
Sebbene si sia osservata una lieve flessione rispetto al semestre precedente in termini di deal value, il numero di operazioni concluse ha evidenziato un netto incremento rispetto al primo semestre del 2024, indicando una crescente solidità e capacità di adattamento del settore in un contesto economico incerto.

A snapshot of the activity in the Italian PE industry during the first semester of 2025

In the first half of 2025, the Private Equity (PE) sector in Italy recorded a total of 249 transactions, marking the highest number ever registered in a first half. The total deal value reached approximately €19.7bn, confirming a still dynamic and active market.

Although there was a slight decline compared to the previous semester in terms of deal value, the number of completed transactions showed a clear increase compared to the first half of 2024, highlighting the sector's growing resilience and ability to adapt in an uncertain economic environment.

PE transactions trend in Italy 2S 2015 – 1S 2025



*Only transactions with disclosed deal value

Source: Osservatorio Private Equity Monitor – PEM

Nel primo semestre del 2025, i settori che hanno attratto maggiormente l'interesse degli operatori di Private Equity sono stati Beni per l'industria e ICT, seguiti da Terziario avanzato, Cleantech, Beni di consumo e Food & Beverage.

Tra le operazioni che hanno rappresentato i maggiori importi investiti nel corso del semestre si segnalano:

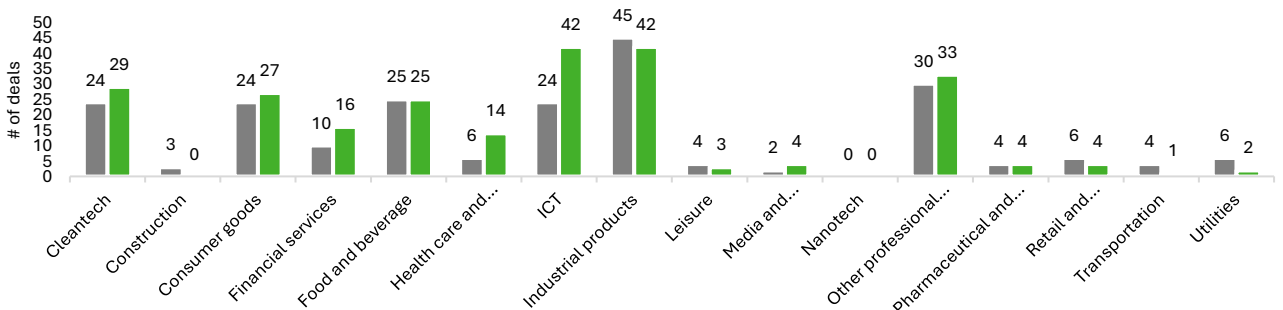
- L'acquisizione da parte di Ares Management di Eni Plenitude per un importo investito di €2,0bn e una partecipazione del 20%.
- L'acquisizione da parte di Lone Star Funds del ramo d'azienda "Specialty Chemicals and High Performance Polymers" per un importo investito di €1,0bn e una partecipazione del 100%.
- L'acquisizione da parte di Terlos di oltre il 50% di Optima, attiva nella produzione di dolci, per un importo investito di €900m.

During the first half of 2025, the sectors that attracted the most interest from PE operators were Industrial Products and ICT, followed by Other Professional and Social Services, Cleantech, Consumer Goods and Food & Beverage.

During the first half of 2025, some of the transactions involving significant investment amounts included:

- The acquisition by Ares Management of a 20% stake in Eni Plenitude, with an investment amount of €2.0 billion.
- The acquisition by Lone Star Funds of the "Specialty Chemicals and High Performance Polymers" business unit, with an investment amount of €1.0 billion and a 100% stake.
- The acquisition by Terlos of over 50% of Optima, a company active in the production of sweets, with an investment amount of €900 million.

PE transactions breakdown by industry in Italy 1S 2024 – 1S 2025

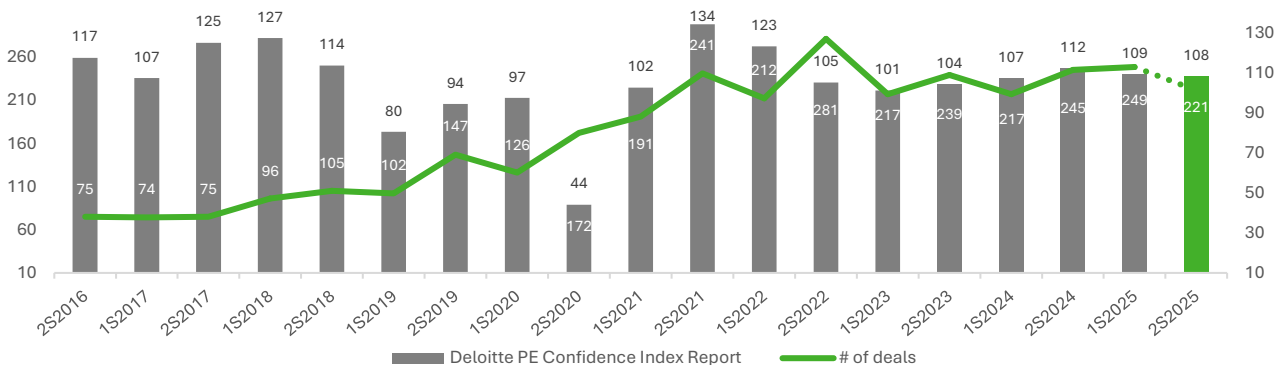


■ 1S2024 ■ 1S2025

Source: Osservatorio Private Equity Monitor – PEM

I risultati dello studio: Deloitte PE Index e le tendenze attese nel settore in Italia per il secondo semestre 2025

Il Deloitte PE Confidence Index (si veda p. 23 per la metodologia di calcolo), basato sui dati raccolti dalle PE Survey condotte dalla prima edizione fino ad oggi, segna un valore di 108 punti per il secondo semestre del 2025, valore che, sebbene in leggero ribasso, si mantiene in linea con lo scenario positivo testimoniato negli ultimi anni. Tale indice corrisponde a un numero atteso di 221 operazioni di private equity durante il prossimo semestre.



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

L’instabilità geopolitica e le incertezze legate ai futuri scenari economici e commerciali a livello internazionale continuano a rappresentare un fattore di pressione per il mercato, incidendo sulle aspettative degli operatori del Private Equity in Italia. Il contesto si conferma complesso, ma al tempo stesso dinamico, con segnali che evidenziano sia elementi di cautela che prospettive evolutive interessanti. Si riduce l’ottimismo sulla crescita del numero di operazioni nel breve termine, mentre emerge una maggiore selettività da parte degli investitori, sempre più attenti alla solidità e alla resilienza dei modelli di business. In parallelo, aumenta l’attenzione, nei processi di selezione delle società target, sull’intelligenza artificiale, a conferma di un orientamento sempre più moderno e innovativo. Sul fronte finanziario, le politiche monetarie espansive in atto lasciano intravedere un possibile miglioramento nelle condizioni di accesso al capitale, favorendo una graduale ripresa delle attività di fundraising. Tuttavia, le difficoltà nel reperire debito rimangono un ostacolo concreto, condizionando la struttura delle operazioni e la leva finanziaria utilizzabile.

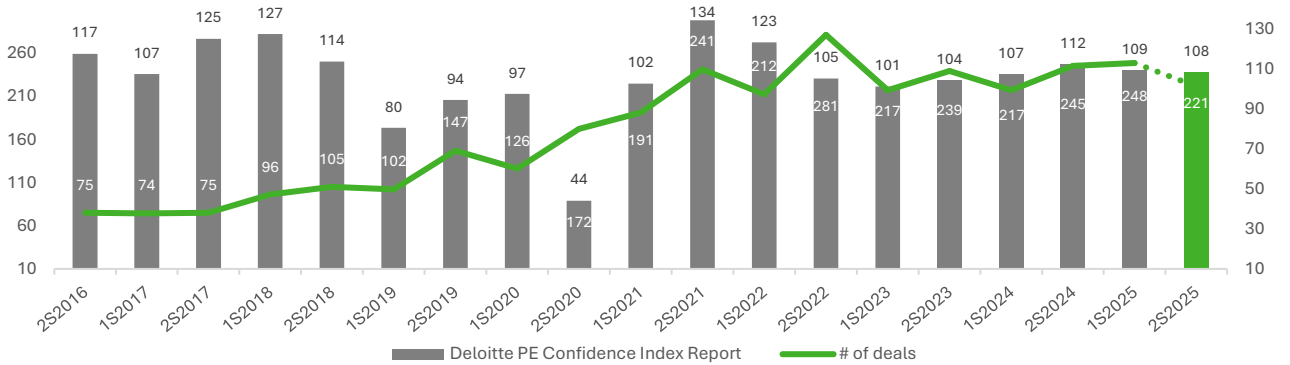
A sostenere lo sviluppo del settore contribuiscono i programmi pubblici europei, in particolare il PNRR e il Next Generation EU, che continuano a rappresentare un importante motore per la crescita e la trasformazione del tessuto imprenditoriale. In questo quadro, il mercato italiano conferma la propria capacità di adattamento, muovendosi tra prudenza e visione strategica in un contesto globale ancora segnato dall’incertezza.

Signal	Strength	Signal	Strength
Oltre il 70% degli intervistati ritiene che almeno una società in portafoglio beneficerà di fondi legati a Next Generation EU e PNRR , favorendo sviluppo e resilienza industriale.		Scende la quota di operatori che si attende un aumento delle operazioni (-12,6 p.p.), riflettendo un clima di maggiore prudenza sugli investimenti .	
Oltre l’ 83% (+7 p.p.) degli investitori tiene conto dell’utilizzo di Artificial Intelligence da parte delle target nel processo di selezione , a conferma dell’interesse crescente per soluzioni innovative		Oltre il 90% dei rispondenti prevede effetti negativi dai conflitti internazionali in corso e oltre il 70% teme impatti avversi derivanti da nuove potenziali politiche relative al commercio globale .	
Circa il 60% prevede di avviare attività di fundraising nei prossimi sei mesi (+5 p.p.), segnale di fiducia nella disponibilità di capitali e nella qualità delle pipeline.		Cresce di 14,6 p.p. la quota di operatori che prevede una contrazione dei multipli di mercato fino al 10% , segnale di un’aspettativa sempre più diffusa di una riduzione nelle valutazioni delle target	
Oltre il 70% degli operatori prevede che le attuali politiche monetarie espansive avranno effetti positivi sul mercato entro l’anno, alimentando aspettative favorevoli sul fronte della liquidità.		La totalità degli operatori dichiara di avere abbandonato almeno un’operazione per difficoltà nel reperire debito .	

Monetary policy

The Survey's results: Deloitte PE Index and key trends expected in Italy for the second semester of 2024

The Deloitte PE Confidence Index (see p. 23 for the calculation methodology), based on data collected through the PE Surveys from the first edition to the present, records a value of 108 points for the second half of 2025. Although slightly lower than previous periods, the index remains aligned with the overall positive trend observed in recent years. This figure corresponds to an expected 221 private equity transactions over the upcoming semester.



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

Geopolitical instability and uncertainty surrounding future international financial and commercial scenarios continue to exert pressure on the market, influencing the expectations of Private Equity operators in Italy. The environment remains complex yet dynamic, with signals pointing to both cautious sentiment and promising opportunities for evolution. Optimism around short-term growth in deal activity is diminishing, while investor selectivity is increasing, with a stronger focus on the solidity and resilience of business models. At the same time, there is growing attention, in the target selection process, toward the use of artificial intelligence, confirming a shift toward a more modern and innovation-driven approach. On the financial side, current expansionary monetary policies suggest a potential improvement in access to capital, supporting a gradual recovery in fundraising activity. However, difficulties in securing debt financing remain a concrete obstacle, affecting deal structuring and limiting the use of financial leverage. Supporting the sector's development are European public programs, particularly the National Recovery and Resilience Plan (PNRR) and Next Generation EU, which continue to play a key role in driving growth and transformation across the entrepreneurial landscape. Within this context, the Italian market confirms its ability to adapt, navigating between caution and strategic vision in a global environment still marked by uncertainty.

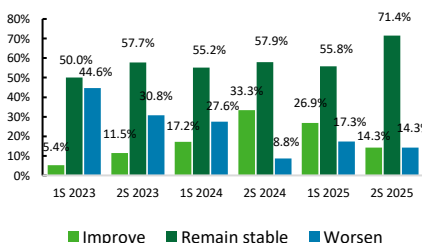
Signal	Strength	Signal	Strength
<p>More than 70% of respondents believe that at least one company in their portfolio will benefit from funds linked to Next Generation EU and PNRR, promoting development and industrial resilience.</p>		<p>The share of operators who expect an increase in transactions decreases (-12.6 p.p.), reflecting a climate of greater prudence on investments.</p>	
<p>Over 83% of investors (+7 p.p.) take into account the use of Artificial Intelligence by target companies during the selection process, confirming the growing interest in innovative solutions.</p>		<p>More than 90% of respondents expect adverse effects from ongoing international conflicts, and more than 70% fear adverse impacts from potential trade tensions related to the U.S. political environment.</p>	
<p>About 60% plan to start fundraising activities in the next six months (+5 p.p.), a sign of confidence in the availability of capital and the quality of the pipelines.</p>		<p>The share of market participants expecting a contraction in valuation multiples of up to 10% has increased by 14.6 percentage points, indicating a growing expectation of lower valuations for target companies.</p>	
<p>More than 70% of operators expect that the current expansionary monetary policies will have positive effects on the market within the year, fueling favorable expectations on the liquidity front.</p>		<p>All operators abandoned at least one operation due to difficulties in finding debt.</p>	

Monetary policy

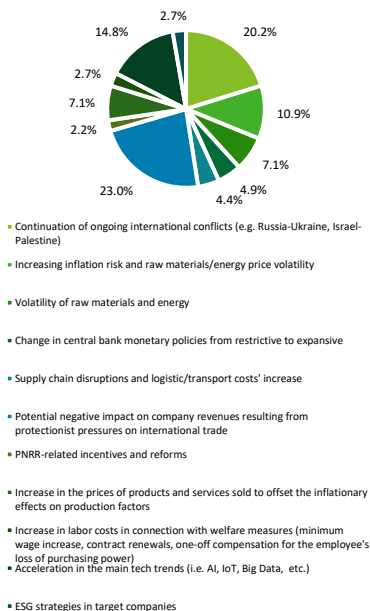
Quadro macroeconomico e mercato del PE

La fiducia nello scenario macroeconomico si stabilizza tra gli operatori, nonostante le incertezze legate a tensioni internazionali e dinamiche inflazionistiche.

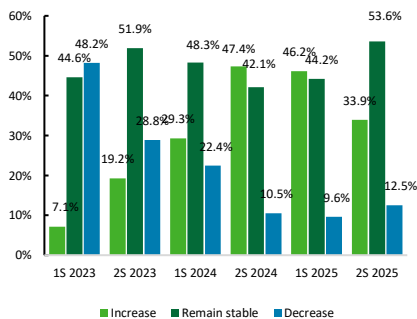
Question 1 - During the next semester, I expect the economic outlook to:



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



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



La fiducia nello scenario macroeconomico rimane stabile tra gli operatori, e permangono le incertezze legate a tensioni internazionali e dinamiche inflazionistiche. La quota di operatori che prevede uno scenario economico stabile nel prossimo semestre cresce sensibilmente, raggiungendo il 71,4% (+15,6 p.p.), il livello più elevato dal 2020. Invece, cala al 14,3% (-12,6 p.p.) la percentuale di chi si attende uno scenario migliorativo, al contempo scende anche la quota di coloro che prevedono un peggioramento, arrivando al 14,3% (-3,0 p.p.).

Un cambio di percezione che riflette previsioni di stabilità, sebbene restino delle preoccupazioni su specifici fattori macroeconomici. I trend più rilevanti sulle decisioni di investimento vedono il 23,0% degli operatori indicare le eventuali posizioni protezionistiche relative al commercio internazionale come elemento di maggiore impatto. Seguono il perdurare dei conflitti internazionali (20,2%) e l'accelerazione dei trend tecnologici (14,8%), che continuano a generare crescita ed innovazione. Il 10,9% segnala il rischio di un aumento dell'inflazione, mentre il 7,1% la volatilità di materie prime ed energia e l'aumento dei prezzi dei prodotti. In coda, ESG e strategie legate al welfare e al costo del lavoro, entrambe col 2,7% rimangono temi meno centrali rispetto al passato.

Le aspettative sul numero di operazioni nel mercato del Private Equity mostrano una stabilizzazione rispetto al semestre precedente: il 33,9% degli operatori prevede un incremento dell'attività (-12,2 p.p.), mentre il 53,6% ritiene che i volumi rimarranno stabili (+9,3%). Soltanto il 12,5% si aspetta una contrazione del numero di deal, segnando un aumento di 2,9 punti percentuali rispetto al semestre precedente.

Macroeconomic environment and PE market

Confidence in the macroeconomic outlook continues to stabilize among operators, despite ongoing uncertainties linked to international tensions and inflationary dynamics.

Confidence in the macroeconomic scenario remains stable among traders, and uncertainties related to international tensions and inflationary dynamics remain. The share of traders who expect a stable economic scenario in the next six months increases significantly to 71.4% (+15.6 p.p.), the highest level since 2020. In contrast, the share of those expecting a better scenario falls to 14.3% (-12.6 p.p.); at the same time, the share of those expecting a worsening scenario also falls, to 14.3% (-3.0 p.p.).

A shift in perceptions reflecting forecasts of stability, although concerns about specific macroeconomic factors remain. The most relevant trends on investment decisions see 23.0% of traders point to the any protectionist positions regarding international trade as the elements of greatest impact. This is followed by the persistence of international conflicts (20.2%) and accelerating technological trends (14.8%), which continue to generate growth and innovation. 10.9% report the risk of rising inflation, while 7.1% report commodity and energy volatility and rising product prices. Finally, ESG and strategies related to welfare and labour costs, both with 2.7% remain less central themes than in the past.

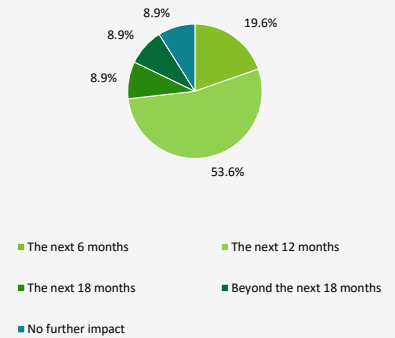
Expectations regarding the number of transactions in the Private Equity market indicate a stabilization compared to the previous half-year: 33.9% of operators expect an increase in activity (-12.2 percentage points), while 53.6% believe that volumes will remain stable (+9.3 p.p.). Only 12.5% anticipate a decline in the number of deals, marking a 2.9 percentage point increase from the previous period.

Monetary policy

Facendo riferimento agli effetti che le attuali politiche monetarie continueranno ad avere sul mercato italiano del PE/VC, gli operatori si mostrano generalmente ottimisti. Il 53,6% si aspetta che gli impatti diventino evidenti a partire dai prossimi 12 mesi. Il 19,6% ritiene che gli effetti si manifesteranno entro i prossimi 6 mesi, mentre una quota più contenuta (8,9%) prevede che saranno percepibili nell'arco dei prossimi 18 mesi. Un ulteriore 8,9% indica come orizzonte temporale un periodo superiore ai 18 mesi, e la stessa percentuale afferma che le politiche in atto non produrranno effetti rilevanti sul mercato.

With regard to the effects that current monetary policies will continue to have on the Italian PE/VC market, operators appear generally optimistic. 53.6% expect the impacts to become evident within the next 12 months. 19.6% believe that effects will begin to materialize over the next 6 months, while a smaller share (8.9%) foresees them becoming tangible within the next 18 months. An additional 8.9% indicates a longer time horizon, beyond 18 months, and the same percentage states that current policies will not produce any significant impact on the market.

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



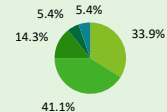
Politics

Question 5 - I anticipate that the following phenomena will impact the Italian PE/VC market within the following timeframe:

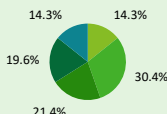
Il 41,1% si aspetta di vedere l'impatto dei conflitti internazionali nel prossimo anno, il 33,9% nei prossimi 6 mesi, mentre sono limitate le previsioni di effetti a lungo termine o assenti. Anche per i **cambiamenti politici in Europa**, gli effetti sono previsti entro 12 mesi (30,4%), con quote ridotte che prevedono impatti a breve o lungo termine. Per quanto riguarda gli effetti derivanti dai **cambiamenti politici negli Stati Uniti** sono prevalentemente attesi entro 6 (35,7%) e 12 mesi (35,7%), con una percentuale minore che prevede effetti entro 18 mesi (17,9%).

41.1% expect to see the impact of international conflicts in the next year, 33.9% in the next 6 months, while there are limited to none predictions of long-term effects. Similarly, effects concerning **political changes in Europe** are expected within 12 months (30.4%), with small shares predicting short-term or long-term impacts. Regarding **policy changes in the United States**, they are predominantly expected within 6 (35.7%) and 12 months (35.7%), with a smaller proportion predicting effects within 18 months (17.9%).

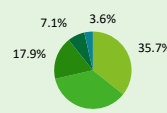
The persistence of ongoing international conflicts



The ongoing political changes in Europe



The ongoing political changes in the United States

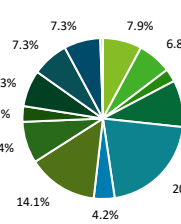


Per quanto riguarda i **maggiori trend attesi nel mercato del PE/VC**, il 23,7% degli operatori vede l'allungamento dell'*holding period* medio come trend più significativo. A seguire, con una quota del 15,2%, la difficoltà di utilizzare l'IPO come strategia di exit dagli investimenti. Salgono al 12,1% le aspettative sul coinvolgimento nel management delle partecipate. Le difficoltà nel rimborso del *committed capital* salgono leggermente all'8,6% (+5,4 p.p.) e il 7,1% degli operatori prevede una decrescita del numero di fondi piccoli e medi e l'inizio di una concentrazione nel mondo PE. Resta un *trend* interessante da seguire la divergenza di prezzo tra venditore ed acquirente che secondo l'11,6% degli operatori continuerà nel prossimo semestre.

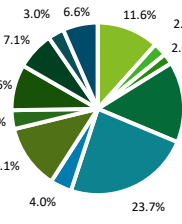
Regarding the **major trends expected in the PE/VC market**, 23.7% of traders see the lengthening of the average holding period as the most significant trend. This is followed, with a 15.2% share, by the difficulty of using IPO as an exit strategy from investments. Expectations about involvement in the management of investee companies rise to 12.1%. Difficulties in repayment of committed capital rise slightly to 8.6% (+5.4 p.p.), and 7.1% of practitioners expect a decrease in the number of small and mid-sized funds and the beginning of a concentration in the PE world. An interesting trend to follow remains the divergence in pricing between seller and buyer, which 11.6% of traders expect will continue in the next six months.

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

1S 2025

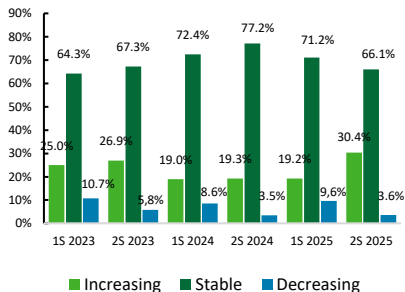


2S 2025



- Increase in the price divergence
- Interest for turnaround operations
- Limited choice of listing as exit strategy
- Increase of the average holding period
- Decrease in use of financial leverage in acquisitions
- Increase in the level of involvement in the management of the participated companies
- Recovery of fundraising activity
- Problems connected with committed capital repayment
- Decrease in the number of small-medium operators and starting of concentration phenomenon
- Use of ESG parameters in the selection of investments
- Management of generational transitions within companies
- Other

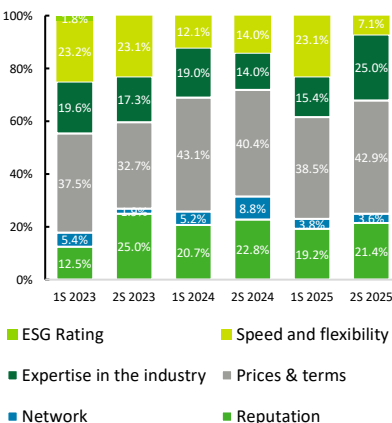
Question 7 - The current competition level related to the new investment opportunities is:



Le previsioni sul livello di **competizione** per le **nuove opportunità d'investimento** evidenziano un trend in crescita rispetto allo scenario passato. Diminuisce invece leggermente la quota degli intervistati che prevede un panorama competitivo invariato, raggiungendo il 66,1% (-5,1 p.p.). Gli operatori che vedono una diminuzione di competizione diminuiscono invece al 3,6% (-6,0 p.p.). Le previsioni sono più polarizzate dell'anno passato.

Forecasts on the level of **competition for new investment opportunities** show an upward trend compared to the past scenario. In contrast, the share of respondents predicting an unchanged competitive landscape decreases slightly to 66.1% (-5.1 p.p.). Instead, operators who see a decrease in competition decrease to 3.6% (-6.0 p.p.). Forecasts are more polarized than last year.

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



Riguardo ai maggiori **fattori di differenziazione** determinanti nella scelta di un fondo, la maggioranza degli operatori continua a ritenere che prezzo e condizioni siano elementi decisivi (42,9%, +4,4 p.p.). In crescita la quota di chi ritiene l'expertise il fattore determinante, arrivando al 25,0% (+9,6 p.p.). La quota di chi ritiene che la reputazione giochi un ruolo fondamentale non vede rimportanti variazioni rispetto agli scorsi anni, mentre scende al 7,1% (-15,9 p.p.) la porzione di operatori che vede velocità e flessibilità come il principale asset di differenziazione. Il 3,6% dei rispondenti considera il *network* come il fattore fondamentale (-0,2 p.p.).

Regarding the most relevant **differentiating factors** determining the choice of a fund, the majority of practitioners continue to believe that price and terms are decisive elements (42.9%, +4.4 p.p.). On the rise is the share of those who consider expertise the deciding factor, rising to 25.0% (+9.6 p.p.). The percentage of those who believe that reputation plays a key role sees no regrettable changes from previous years, while the portion of operators who see speed and flexibility as the main differentiating asset drops to 7.1% (-15.9 p.p.). 3.6% of respondents see network as the key factor (-0.2 p.p.).



Prossime attività degli operatori

La ricerca di nuove opportunità si conferma l'attività di maggiore interesse da parte dei fondi, aumentano anche le attività di fundraising.

Poco meno della metà degli operatori (48,2%) si aspetta di focalizzare la maggior parte del proprio tempo sull'attività di ricerca di nuove opportunità durante il prossimo semestre (-5,6 p.p.). Aumenta invece la quota di chi prevede di essere impegnato in attività di gestione del portafoglio, assestandosi al 21,4% (+6,0 p.p.), mentre aumenta leggermente, al 21,4%, la quota di chi prevede di focalizzarsi sul fundraising. Leggero è il calo nella percentuale di chi si concentrerà in attività di exit (8,9%, -2,6 p.p.).

In riferimento alle attività di fundraising, il 60,7% degli operatori afferma di aver pianificato di svolgere attività di raccolta di nuovi fondi nel prossimo semestre, in aumento rispetto al semestre passato (+4,9 p.p.). La quota di chi non intende effettuare attività di fundraising scende al 26,8% (-5,9 p.p.), mentre aumenta leggermente la percentuale di coloro che le rinverranno a periodi successivi (12,5%, +1,0 p.p.).

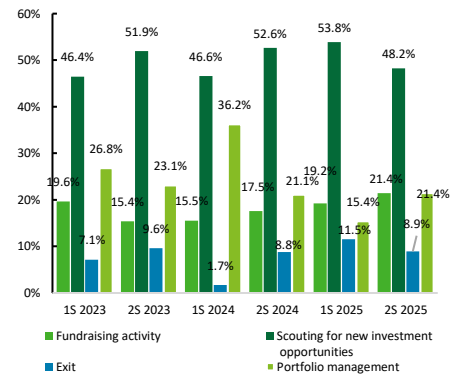
Forthcoming activities of operators

The activity of greatest interest by funds is confirmed to be searching for new opportunities; fundraising activities are also increasing.

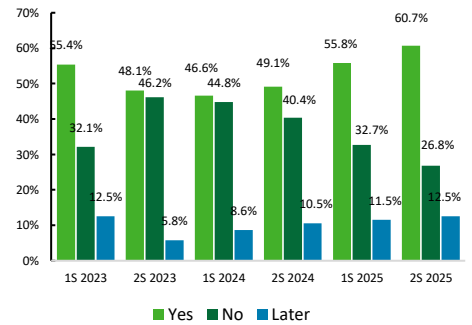
Slightly less than half of traders (48.2%) expect to focus most of their time on the activity of finding new opportunities during the next six months (-5.6 p.p.). On the other hand, the share of those who expect to be engaged in portfolio management activities increases, settling at 21.4% (+6.0 p.p.), while the share of those who expect to focus on fundraising increases slightly, to 21.4%. Slight is the decline in the share of those who will focus on exit activities (8.9%, -2.6 p.p.).

Referring to fundraising activities, 60.7% of operators say that they plan to carry out new fundraising activities in the next six months, increasing in the past six months (+4.9 p.p.). The share of those who do not plan to carry out fundraising activities drops to 26.8% (-5.9 p.p.), while the percentage of those who will postpone them to later periods increases slightly (12.5%, +1.0 p.p.).

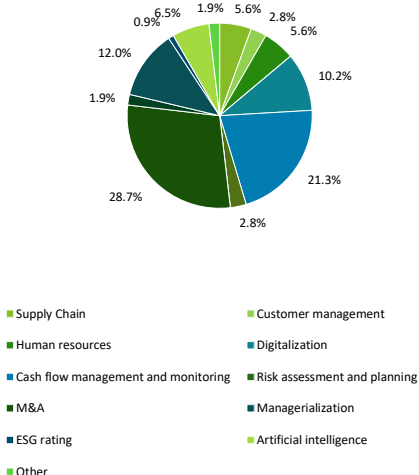
Question 9 - During the next semester, I expect to focus the most part of my time on:



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



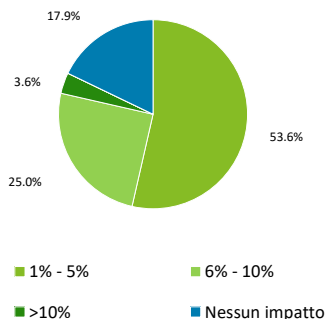
Question 11 - While managing portfolio companies, during the next semester, I expect the areas I will focus my management on to be:



Riguardo alle **aree su cui prevedono di focalizzare le attenzioni del management delle società in portafoglio**, il 28,7% degli operatori dichiara che si focalizzerà sulle attività di *M&A*, che decresce leggermente come focus principale (-5,6 p.p.). Il 21,3% sceglie la gestione e il monitoraggio dei flussi di cassa, seguita dalla gestione e monitoraggio dei flussi di cassa (+3,6 p.p.). Managerializzazione e digitalizzazione restano punti di relativo focus con rispettivamente il 12,0%, in decrescita dall'anno scorso e il 10,2%, quest'ultima avvicinandosi al raddoppio rispetto all'anno precedente. Altre attività come AI e supply chain mantengono un'importanza marginale con valori intorno al 5,0%, mentre il rating ESG gravita ancora intorno all'1%.

Regarding the **areas on which they plan to focus the management attention of portfolio companies**, 28.7% of operators declare that they will focus on M&A activities, which slightly decreases as the main focus (-5.6 p.p.). 21.3% choose cash flow management and monitoring, followed by cash flow management and monitoring (21.3%). Managerialization and digitalization remain points of relative focus with respectively 12.0%, decreasing from last year, and 10.2%, approaching a doubling compared to the previous year. Other activities such as AI and supply chain maintain marginal importance with values around 5.0%, while ESG rating still hovers around 1%.

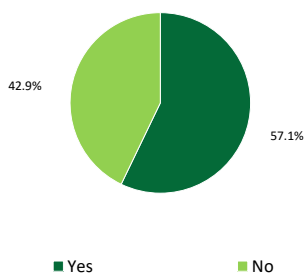
Question 12 - Compared to the past six months, I foresee that the increase in the prices of raw materials and energy and in labor costs will continue to negatively impact the margins of the companies in the portfolio for the



L'impatto atteso dagli operatori dell'**aumento dei prezzi dell'energia e delle materie prime sulla redditività prevista delle società in portafoglio** vede un miglioramento rispetto al semestre passato. La maggior parte degli intervistati, il 53,6% (+1,6 p.p.), prevede un impatto sui propri margini limitato tra l'1% e il 5,0%, seguito da una quota in forte crescita del 25,0% (+17,3 p.p.) che prevede un'incidenza negativa tra il 6% e il 10%. Il 17,9% non si aspetta impatti sul proprio portafoglio e solo il 3,6% si aspetta effetti superiori al 10%, più dello scorso semestre dove nessuno aveva previsto questo tipo di conseguenza.

The operators's expectations regarding the impact of **rising energy and raw material prices on the projected profitability of portfolio companies** shows **improvement** compared to the previous semester. The majority of respondents, 53.6% (+1.6 p.p.), expect an impact on their margins between 1% and 5.0%, followed by a sharply growing share of 25.0% (+17.3 p.p.) anticipating a negative impact between 6% and 10%. 17.9% do not expect any impact on their portfolio, and only 3.6% expect effects exceeding 10%, more than in the last semester where no one predicted this kind of consequence.

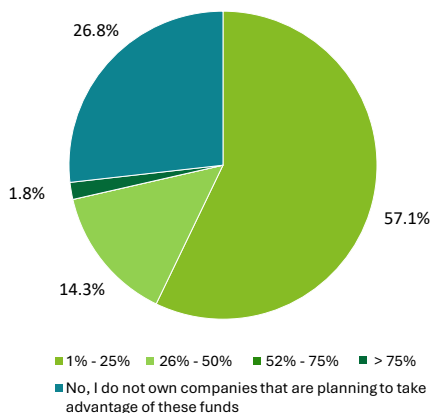
Question 13 - Do you believe that the funds made available by PNRR initiatives can favor a concrete acceleration of the transformative dynamics taking place in Italian companies?



L'impatto sulle **dinamiche trasformative in atto nelle società italiane atteso dalla erogazione dei fondi messi a disposizione dalle iniziative Next Generation EU e PNRR** rimane significativo, mostrando una lieve crescita. Il 57,1% degli operatori crede che gli incentivi favoriranno in maniera concreta l'accelerazione di questi trend trasformativi (+5,2 p.p.). Al contrario, il 42,9% (-5,2 p.p.) non pensa che le iniziative continueranno a portare benefici reali allo sviluppo delle società italiane.

The expected impact on ongoing **transformative dynamics in Italian companies due to the funds made available by the Next Generation EU and PNRR** initiatives remains significant, showing slight growth. 57.1% of operators believe that incentives will concretely accelerate these transformative trends (+5.2 p.p.). Conversely, 42.9% (-5.2 p.p.) do not think that the initiatives will continue to bring real benefits to the development of Italian companies.

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



Per quanto concerne l'utilizzo delle iniziative Next Generation EU e PNRR da parte delle società in portafoglio, vediamo un forte aumento nella quota di operatori che prevede di sfruttare questi fondi in una porzione tra 1% e 25%, attestandosi al 57,1% con un calo di -12,1 p.p. rispetto al semestre precedente. In aumento la percentuale di rispondenti che non possiede in portafoglio aziende che sfrutteranno tali iniziative, arrivando al 26,8% (+5,6 p.p.). Il 14,3% prevede di utilizzarli nel 26% - 50% delle proprie società, mentre l'1,8% dei rispondenti pianifica di usare i fondi messi a disposizione in una porzione superiore al 51%.

Regarding the use of Next Generation EU and PNRR initiatives by portfolio companies, there is a strong increase in the share of operators expecting to use these funds in a portion between 1% and 25%, reaching 57.1%, with a decrease of -12.1 p.p. compared to the previous semester. The percentage of respondents without companies in their portfolio that will use these initiatives rises to 26.8% (+5.6 p.p.). 14.3% expect to use them in 26%-50% of their companies, while 1.8% of respondents plan to use funds for more than 51% of their companies.

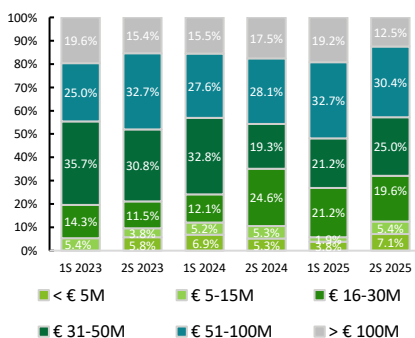
Attività d'investimento: caratteristiche delle aziende target

Centro e Nord Italia restano le zone principali per gli investimenti, come il settore degli Industrial products. Previsto aumento nel turnover delle società in portafoglio.

Investment activity: target company characteristics

Central and Northern Italy remain the main areas for investments, as does the industrial products sector. An increase in turnover of portfolio companies is expected

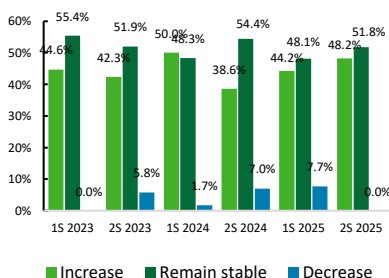
Question 15 - The average turnover of my portfolio companies is:



Per quanto riguarda il fatturato medio delle società in portafoglio, il 30,4% dei rispondenti afferma di detenere società con un fatturato medio tra €51 milioni e i €100 milioni (-2,3 p.p. rispetto al semestre scorso). La quota di società in portafoglio con un fatturato tra i €16M-€30M, cresce leggermente arrivando al 25,0% (+3,8 p.p.). Il 12,5% dichiara di possedere società con un fatturato medio di oltre €100 milioni (-6,7 p.p.), mentre si denota un leggero calo nella quota di società con fatturato tra €31M-€50M, che arriva al 19,6% (-1,5 p.p.).

Regarding the average turnover of portfolio companies, 30.4% of respondents state that they hold companies with average turnover between €51 million and €100 million (-2.3 p.p. compared to last semester). The share of companies with turnover between €16M-€30M slightly increases to 25.0% (+3.8 p.p.). 12.5% declare owning companies with average turnover over €100 million (-6.7 p.p.), while a slight decrease is noted in the share of companies with turnover between €31M-€50M, which drops to 19.6% (-1.5 p.p.).

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



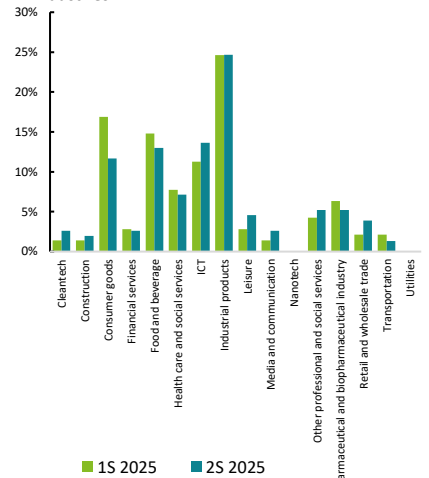
Per quanto concerne le previsioni sulle dimensioni medie, in termini di fatturato, degli investimenti in portafoglio, la maggioranza, il 51,8% degli operatori non prevede un aumento delle dimensioni medie (+3,7 p.p. rispetto al semestre passato), mentre è in risalita la quota che prevede un aumento delle dimensioni medie, che sale al 48,2% (+4,0 p.p.). Si azzerava la quota che prevede una diminuzione delle dimensioni medie (-7,7 p.p.).

Regarding forecasts on the average size, in terms of turnover, of investments in the portfolio, the majority, 51.8% of operators, do not expect an increase in average size (+3.7 p.p. compared to last semester), while the share expecting an increase rises to 48.2% (+4.0 p.p.). The share expecting a decrease in average size drops to zero (-7.7 p.p.).

Per quanto riguarda **gli investimenti presenti nei portafogli degli operatori**, il 24,7% dichiara di detenere società nel settore degli *Industrial Products*, che si conferma il come segmento più diffuso. Segue il settore *ICT*, con il 13,6% (+2,4 p.p.), seguito a sua volta dal settore *Food and Beverage* col 13,0% (-1,8 p.p. rispetto al semestre precedente). I *consumer goods* scendono di 5.2 p.p. (11.7%), mentre le società di servizi e *Sanità ed i Servizi Correlati* restano vicine al 7%, come lo scorso semestre.

As far as investments in operators' portfolios are concerned, 24.7% stated that they hold companies in the Industrial Products sector, which remains the most popular segment. This is followed by the ICT sector with 13.6% (+2.4 p.p.), and then by the Food and Beverage sector with 13.0% (-1.8 p.p. compared to the previous half-year). Consumer goods fall by 5.2 p.p. (11.7%), while Healthcare and Related Services remain close to 7%, like last semester.

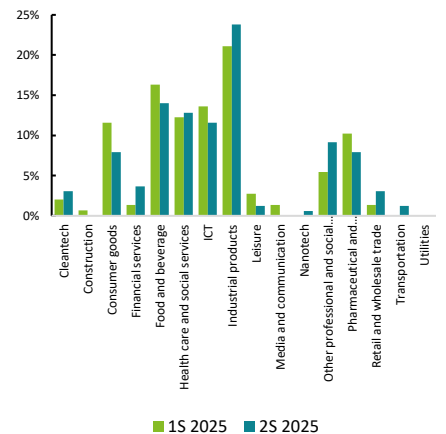
Question 17 - My portfolio companies operate mainly in the following industries:



La domanda sulle **previsioni in merito al prossimo semestre**, mostra il settore *Industrial Products* come il favorito, con il 23,8% delle risposte (+2.7 p.p. rispetto al semestre passato). Successivamente il *Food and Beverage* (14,0%) in leggero calo; la *Sanità ed i Servizi Correlati* (12,8%) con un lieve aumento; e l'industria *ICT* (11,6%) in decrescita di -2 p.p.. Le società di servizi vedono un aumento di +3.7 p.p. arrivando a 9.1%, al contrario i *Consumer Goods* che scendono di -3.6 p.p. rispetto allo scorso semestre fino a 7.9%, con la stessa percentuale di risposte delle industrie biofarmaceutiche (in calo di -2.3 p.p.).

The question about **forecasts for the next semester** shows the Industrial Products sector as the favourite, with 23.8% of responses (+2.7 p.p. compared to last semester). It is followed by Food and Beverage (14.0%), in a slight decreasing trend; then Healthcare and Related Services (12.8%) with a slight increase; and the ICT industry (11.6%) decreasing by -2 p.p. Service companies see an increase of +3.7 p.p., reaching 9.1%, whereas Consumer Goods fall by -3.6 p.p. compared to last semester to 7.9%, the same percentage as biopharmaceutical industries (down -2.3 p.p.).

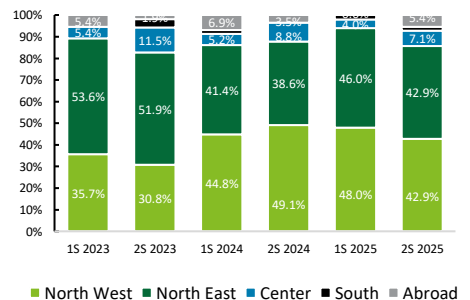
Question 18 - During the next months, I will focus my investments in the following industries:



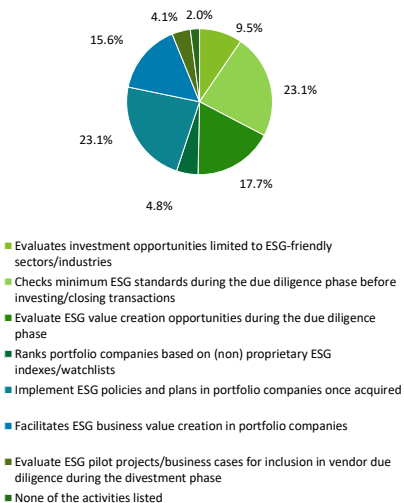
Analizzando l'**area geografica delle operazioni** portate a termine dagli operatori durante il semestre scorso, si nota come negli ultimi anni una forte maggioranza in Nord Italia, con l'85.7% delle risposte. L'area del Nord Ovest sale leggermente (42.9%), mentre quella del Nord Est diminuisce lievemente fino a 42,9%. Aumentano le operazioni nel Centro Italia dal 4,0% al 7,1% (+3,1 p.p.), mentre il Sud Italia è stato scelto da 1,8% degli operatori (-0,2 p.p.). L'interesse verso l'estero cresce leggermente fino al 5,4% (+2,6 p.p.).

Analyzing the **geographical area of transactions** completed by operators during the last semester, it's noticeable that in recent years there has been a strong majority in Northern Italy, with 85.7% of responses. The Northwest area slightly increases (42.9%), while the Northeast slightly decreases to 42.9%. Operations in Central Italy increase from 4.0% to 7.1% (+3.1 p.p.), while Southern Italy was chosen by 1.8% of operators (-0.2 p.p.). Interest in foreign countries grows slightly to 5.4% (+2.6 p.p.).

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



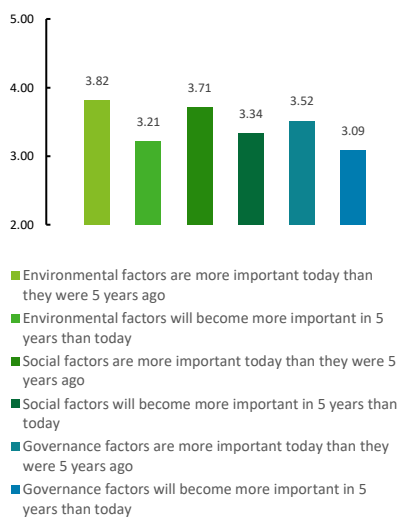
Question 20 - Regarding ESG strategies, my fund (max 4 answers):



Considerando le **strategie ESG messe in atto nei fondi**, quelle più scelte, entrambe col 23,1% delle risposte, risultano essere il controllo degli standard ESG minimi durante la fase di due diligence prima di fare un investimento, quota in lieve decrescita rispetto al semestre precedente (-4.4 p.p.); e l'implementazione di politiche e piani ESG nelle società in portafoglio (-3,7 p.p.). Il 17,7% preferisce invece valutare le opportunità di creazione di valore ESG durante la fase di due diligence, mentre il 15,6% afferma di favorire l'ESG value creation nelle società in portafoglio (+4,8 p.p.). Il 9,5% si limita a valutare le opportunità di investimento unicamente ai settori ESG-friendly.

Considering **ESG strategies implemented by the funds**, the who that are most chosen, both with 23.1% of responses, are the control of minimum ESG standards during due diligence before making an investment, a slightly decreasing share compared to the previous semester (-4.4 p.p.); and the implementation of ESG policies and plans in portfolio companies (-3.7 p.p.). 17.7% prefer to evaluate ESG value creation opportunities during due diligence, while 15.6% favour ESG value creation within portfolio companies (+4.8 p.p.). 9.5% limit investment opportunities evaluation exclusively to ESG-friendly sectors.

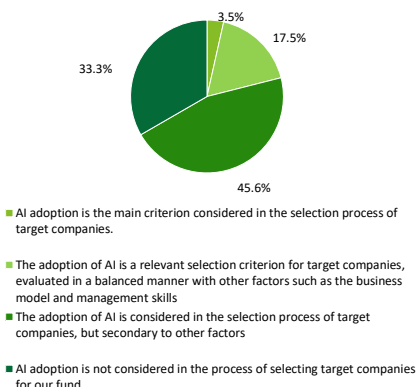
Question 21 - Considering your fund's due diligence activities, please indicate how much you agree or disagree with each statement:



Sull'**importanza dei fattori ESG nella fase di due diligence dei fondi**, emerge un trend chiaro: gli operatori considerano oggi i temi ambientali, sociali e di governance più rilevanti rispetto a cinque anni fa. Tuttavia, non si prevede un ulteriore aumento significativo della loro importanza nel prossimo futuro. Le risposte raccolte indicano infatti un atteggiamento generalmente neutro rispetto a un'eventuale crescita di rilevanza dell'ESG. Da ciò si può dedurre che, nel settore del private equity, ci si aspetta una sostanziale stabilità nell'attenzione riservata ai fattori ESG nei prossimi cinque anni.

Regarding the **importance of ESG factors in the fund due diligence phase**, a clear trend emerges: operators today consider environmental, social, and governance issues more relevant than five years ago. However, no significant further increase in their importance is expected in the near future. The collected responses indicate a generally neutral attitude toward a possible rise in ESG relevance. This suggests that, in the private equity sector, substantial stability in attention to ESG factors is expected over the next five years.

Question 22 - Regarding Artificial Intelligence (AI) strategies, to what extent do you consider their adoption in the selection process of target companies:



Alla domanda sull'**impatto dell'intelligenza artificiale nel processo di selezione** delle aziende target, la maggior parte degli operatori afferma di prenderla in considerazione nell'ambito delle opportunità di investimento. In particolare, il 19,6% attribuisce alle strategie di AI un'importanza paragonabile a quella di fattori tradizionali come il modello di business o la qualità del management. Il 62,5% (+6,7 p.p.) le considera rilevanti, ma comunque secondarie rispetto ad altri criteri. Il 16,1% (-7,0 p.p.) degli intervistati dichiara ad oggi invece di non includere ancora l'AI nel processo di selezione, mentre solo l'1,8% la identifica come il principale fattore di valutazione.

In response to the **impact of artificial intelligence on the target company selection process**, most operators state that they consider it among investment opportunities. In particular, 19.6% attribute to AI strategies the same importance as they do to traditional factors such as the business model or management quality. 62.5% (+6.7 p.p.) consider AI relevant but secondary to other criteria. 16.1% (-7.0 p.p.) of respondents declare as of today not including AI in the selection process yet, whereas only 1.8% identify it as the main evaluation factor.

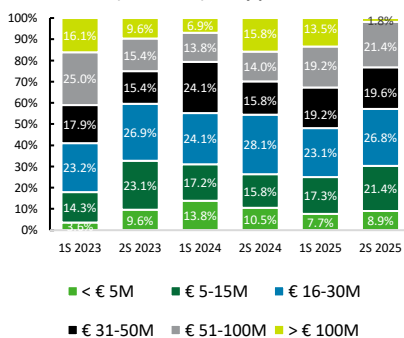
Attività d'investimento: caratteristiche dell'investimento

Continua l'interesse verso le operazioni di LBO/Replacement, e aumenta l'interesse per operazioni piccole e grandi a scapito delle medie.

Investment activity & characteristics

Interest in LBO/Replacement transactions continues, and there is increased interest in both small and large deals at the expense of the mid-sized ones

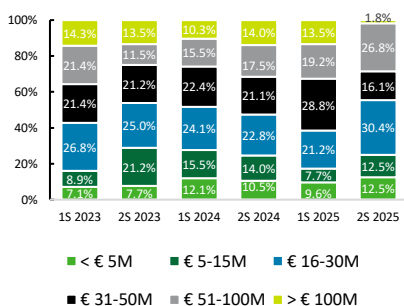
Question 23 - The average size of investments (deal value) in my portfolio is:



Il deal value medio delle società attualmente in portafoglio mostra un marcato spostamento verso operazioni di dimensioni più contenute. In particolare, cresce significativamente la quota di deal compresi tra €16 e €30 milioni, che raggiunge il 26,8% (+3,7 p.p.), a discapito delle operazioni superiori ai €100 milioni, che scendono all'1,8% (-11,7 p.p.). Si registra inoltre un netto aumento nei deal tra €5 e €15 milioni, che rappresentano il 21,4% delle risposte (+4,1 p.p.). Crescono in misura più contenuta, anche le operazioni nella fascia tra €31 e €50 milioni e tra €51 e €100 milioni.

The **average deal value of companies currently in the portfolio** shows a marked shift towards smaller-sized transactions. In particular, the share of deals between €16 and €30 million grows significantly, reaching 26.8% (+3.7 percentage points), at the expense of deals over €100 million, which fall to 1.8% (-11.7 p.p.). There is also a sharp increase in deals between €5 and €15 million, representing 21.4% of responses (+4.1 p.p.). Deals in the €31 to €50 million and €51 to €100 million ranges are also growing, but to a lesser extent.

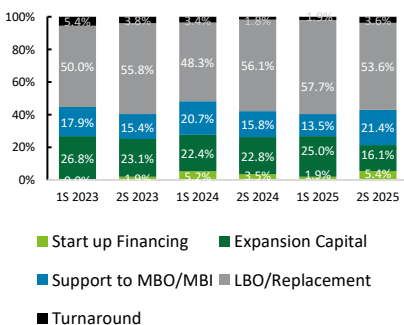
Question 24 - The average size of investments (deal value) planned for the next six months is:



Le aspettative degli operatori riguardo al **deal value medio delle operazioni previste per il prossimo semestre** indicano un calo dell'interesse verso la fascia compresa tra €31 e €50 milioni, che scende al 16,1% del totale (-12,8 punti percentuali rispetto al semestre precedente). Al contrario, cresce l'interesse per le fasce inferiori: i deal tra €16 e €30 milioni salgono al 30,4% (+9,2 p.p.), mentre quelli tra €51 e €100 milioni aumentano al 26,8% (+7,6 p.p.).

Operators' expectations regarding the **average deal value of transactions planned for the next six months** indicate a decline in interest in the €31 to €50 million range, which drops to 16.1% (-12.8 p.p. compared to the previous semester). Conversely, interest increases for the lower ranges: deals between €16 and €30 million rise to 30.4% (+9.2 p.p.), while those between €51 and €100 million increase to 26.8% (+7.6 p.p.).

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



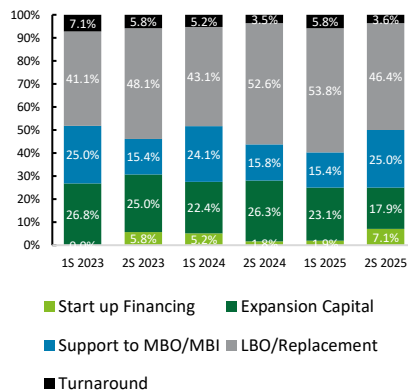
Le operazioni di LBO/Replacement si confermano le **tipologie di transazione preferite** dagli operatori, pur registrando un lieve calo e attestandosi al 53,6% delle preferenze (-4,1 punti percentuali). L'interesse per le operazioni di Expansion capital diminuisce, scendendo al 16,1% (-8,9 p.p. rispetto al semestre precedente). Al contrario, crescono le operazioni di MBO/MBI, che raggiungono il 21,4% (+8,0 p.p.). In aumento anche le operazioni di Start-up financing, che passano dall'1,9% al 5,4% (+3,4 p.p.).

LBO/Replacement transactions remain the **preferred type of deal** among operators, though they show a slight decline to 53.6% of preferences (-4.1 p.p.). Interest in Expansion Capital transactions decreases to 16.1% (-8.9 p.p. compared to the previous semester). On the other hand, MBO/MBI transactions grow to 21.4% (+8.0 p.p.). Start-up financing operations also increase, rising from 1.9% to 5.4% (+3.4 p.p.).

Analizzando le aspettative degli operatori rispetto alle tipologie di operazioni previste nei prossimi sei mesi, le operazioni di LBO/Replacement si confermano le più rilevanti, pur scendendo al 46,4% delle preferenze. Si registra inoltre un calo dell'interesse per le operazioni di Turnaround, che si attestano al 3,6% (-2,2 punti percentuali), mentre aumentano significativamente le MBO/MBI, che raggiungono il 25,0%. In forte crescita anche le operazioni di Start-up financing, che salgono al 7,1% (+5,2 p.p.).

Referring to operators' expectations regarding the type of deals to be concluded in the next 6 months, it can be seen that LBO/Replacement deals continue to remain the main focus, though falling to 46,4% of responses. Interest in Turnaround deals decreases to 3.6% (-2.2 p.p.), while MBO/MBI transactions increase significantly, reaching 25.0%. Start-up financing also shows strong growth, rising to 7.1% (+5.2 p.p.).

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



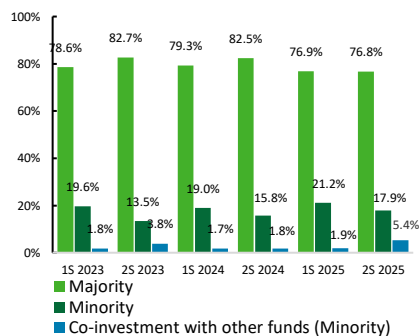
Leggera inversione di trend per quanto riguarda gli investimenti di maggioranza a favore delle operazioni di minoranza. I dubbi riguardo al potenziale del business diventa la causa principale di abbandono dei deal.

There is a slight reversal of the trend regarding majority investments in favour of minority stakes. Doubts about the business potential become the main reason for deal abandonment.

Alla domanda sulla tipologia di partecipazione prevalente nel proprio portafoglio, gli operatori confermano una netta preferenza per le operazioni di maggioranza, che si attestano al 76,8%, in lieve calo rispetto alla rilevazione precedente (-0,1 punti percentuali). Diminuisce l'interesse per le partecipazioni di minoranza, che scendono al 17,9% (-3,3 p.p.), mentre cresce in modo significativo il ricorso a co-investimenti con altri fondi, che raggiungono il 5,4%.

Regarding the prevalent type of participation in their portfolios, operators confirm a strong preference for majority stakes, which stand at 76.8%, slightly down from the previous survey (-0.1 p.p.). Interest in minority stakes decreases to 17.9% (-3.3 p.p.), while the use of co-investments with other funds grows significantly, reaching 5.4%.

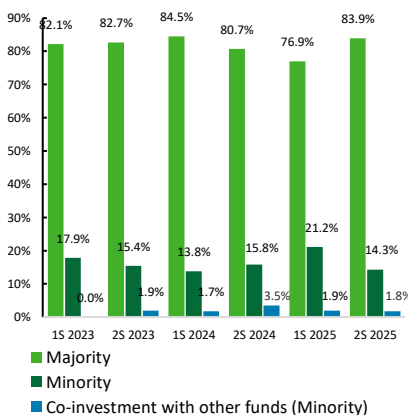
Question 27 - The majority of the investments in my current portfolio are:



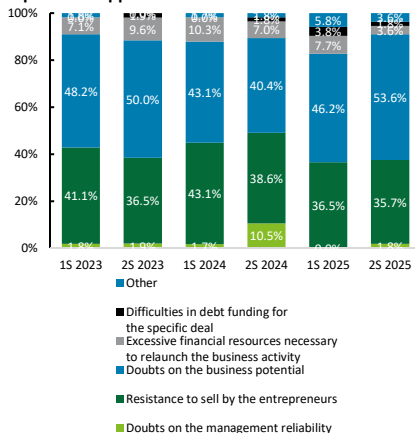
Anche le previsioni sulla composizione dei portafogli per il prossimo semestre evidenziano un calo dell'interesse per le operazioni di minoranza, a vantaggio di quelle di maggioranza. Quest'ultime si confermano la scelta predominante, salendo all'83,9% delle preferenze (+7,0 punti percentuali). Al contrario, le partecipazioni di minoranza scendono significativamente al 14,3% (-6,9 p.p.). L'interesse per i co-investimenti rimane sostanzialmente stabile, attestandosi all'1,9% (-0,1 p.p.).

Forecasts on portfolio composition for the next semester also show a decline in interest in minority stakes, favoring majority stakes. The latter remain the predominant choice, rising to 83.9% (+7.0 p.p.). On the other hand, minority stakes fall significantly to 14.3% (-6.9 p.p.). Interest in co-investments remains essentially stable at 1.9% (-0.1 p.p.).

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:

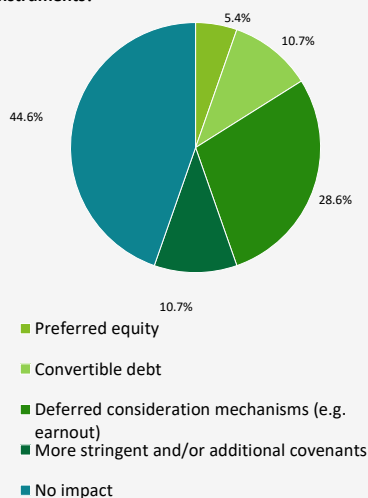


Tra le principali **motivazioni che portano all'abbandono di potenziali opportunità di investimento**, prevalgono ancora la resistenza alla vendita da parte dell'imprenditore e i dubbi emersi sulle reali potenzialità dell'azienda, indicate rispettivamente dal 35,7% (-0,8 punti percentuali) e dal 53,6% degli operatori (+7,4 p.p.). In calo, invece, le segnalazioni relative all'eccessivo fabbisogno di risorse finanziarie per il rilancio dell'attività, che scendono al 3,6% (-4,1 p.p.), così come le difficoltà nel reperimento del debito per finanziare l'operazione, ora al 1,8% (-2,1 p.p.).

Among the **main reasons for abandoning potential investment opportunities**, resistance to selling by the entrepreneur and doubts about the company's real potential prevail, indicated respectively by 35.7% (-0.8 p.p.) and 53.6% (+7.4 p.p.) of operators. Reports concerning excessive financial resource needs for business relaunch fall to 3.6% (-4.1 p.p.), as do difficulties in obtaining debt to finance the deal, now at 1.8% (-2.1 p.p.)

Monetary policy

Question 30 - Do you believe that the recent expansive monetary policies implemented by central banks will impact the structure of deals? If so, through the increased use of which instruments?

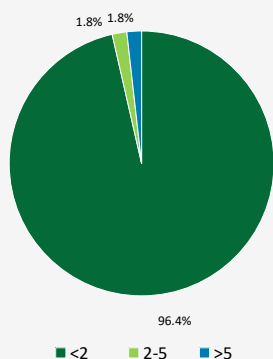


Riguardo agli **effetti delle politiche monetarie espansive adottate dalle principali banche centrali**, il 44,6% degli operatori ritiene che queste non influenzeranno significativamente la struttura dei deal. Tra coloro che prevedono invece un impatto, la maggior parte (28,6%) si aspetta un maggiore utilizzo di meccanismi di *deferred consideration*. Una quota minore (5,4%, -6,2 p.p.) indica la possibilità dell'impiego di *preferred equity*. In crescita le risposte che segnalano un impatto più restrittivo sull'utilizzo del *convertible debt* e sull'introduzione di *covenant* più rigidi, entrambi indicati dal 10,7% degli intervistati.

Regarding the **effects of expansive monetary policies adopted by major central banks**, 44.6% of operators believe these won't significantly influence deal structures. Among those who foresee an impact, most (28.6%) expect greater use of deferred consideration mechanisms. A smaller share (5.4%) indicates a possible use of preferred equity. There is also growth in responses reporting a more restrictive impact on the use of convertible debt and the introduction of stricter covenants, each indicated by 10.7% of respondents.

Monetary policy

Question 31 - Over the past 6 months, what is the number of potential investment opportunities abandoned due to increased difficulty in raising debt capital?



Relativamente al **numero di opportunità di investimento abbandonate negli ultimi sei mesi a causa delle difficoltà nell'accesso al debito**, la maggior parte degli operatori segnala un impatto contenuto. Il 96,4% degli intervistati (+2,2 punti percentuali) dichiara infatti di aver rinunciato a non più di due operazioni. Solo l'1,8% riferisce di aver lasciato cadere tra due e cinque opportunità (-2,1 p.p.), mentre un ulteriore 1,8% indica di aver abbandonato più di cinque deal (-0,1 p.p.). Questi dati segnano un miglioramento rispetto ai semestri precedenti.

Regarding the **number of investment opportunities abandoned in the last six months due to difficulties accessing debt**, most operators report a limited impact. Indeed, 96.4% (+2.2 p.p.) say they have given up no more than two deals. Only 1.8% report having dropped between two and five opportunities (-2.1 p.p.), and a further 1.8% indicate having abandoned more than five deals (-0.1 p.p.). These figures represent an improvement compared to previous semesters.

Financing delle acquisizioni

Leggera crescita nell'interesse per operazioni di medie dimensioni.

La quota di operatori che preferisce allocare tra il 61% e l'80% del portafoglio in equity cala sensibilmente, attestandosi al 21,4% (-3,6 punti percentuali rispetto al semestre precedente). Il calo è accompagnato da un aumento di chi opta per una quota di equity tra il 41% e il 60%, saliti ad 53,6% (+9,3 p.p.). Si registra invece una flessione tra gli investitori con esposizione azionaria tra il 21% e il 40% (10,7%, -2,7 p.p.). La percentuale che predilige un'esposizione oltre l'81% scende al 10,7% (-2,7 p.p.), cresce lievemente la quota di chi mantiene l'equity tra 0% e 20%, al 3,6% (-1,6 p.p.).

Con riferimento alle **aspettative sulla struttura finanziaria** dei nuovi deal, la quota di operatori che si aspetta una percentuale media di equity compresa tra il 41% e il 60% sale al 58,9% (+14,7 p.p. rispetto all'ultimo semestre), a discapito delle altre categorie. In particolare possiamo evidenziare una grande calo nella scelta di strutture comprese tra il 21% e il 40% (8,9%, -6,5 p.p.), quelle tra il 61-80% e l'81-100%, rispettivamente al 19,6% e al 8,9% (-5,4 p.p e -4,5 p.p.). Sale invece la quota di aspettative riguardo che si aspetta lo 0-20% al 3,6%.

Le preferenze riguardo al livello di leva finanziaria utilizzato restano stabili, mentre si osserva un leggero aumento del livello di spread applicato al Senior Debt.

Il livello di leva finanziaria più frequentemente utilizzato nelle operazioni concluse negli ultimi sei mesi resta compreso tra 2 e 4 volte, raccogliendo il 69,6% delle risposte (+2,3 p.p.). Le operazioni con livelli di leva differenti mostrano invece un calo simile in termini di intensità. In particolare, quelle con leva inferiore a 2 scendono al 25,0% (-1,9 p.p.), mentre le operazioni con leva tra 4 e 6 volte si collocano all'ultimo posto, attestandosi al 5,4% (-0,4 p.p.).

Acquisition financing

Slight growth in interest for mid-sized transactions.

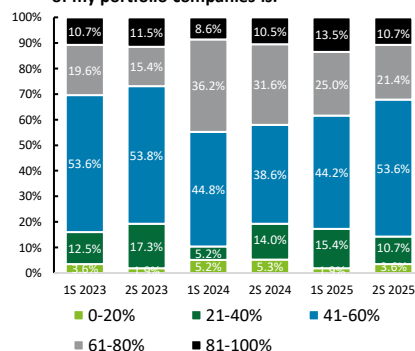
The share of operators preferring to allocate between 61% and 80% of their portfolio in equity declines significantly, standing at 21.4% (-3.6 p.p. compared to the previous semester). This decline is accompanied by an increase in those opting for equity between 41% and 60%, rising to 53.6% (+9.3 p.p.). There is a decrease among investors with equity exposure between 21% and 40% (10.7%, -2.7 p.p.). The percentage preferring exposure above 81% falls to 10.7% (-2.7 p.p.), while the share maintaining equity between 0% and 20% grows slightly to 3.6% (-1.6 p.p.).

Regarding **expectations for the financial structure** of new deals, the share of operators expecting an average equity percentage between 41% and 60% rises to 58.9% (+14.7 p.p. compared to the last semester), at the expense of other categories. Notably, there is a sharp decline in preferences for structures between 21% and 40% (8.9%, -6.5 p.p.), and for the 61%-80% and 81%-100% ranges, which stand at 19.6% and 8.9% respectively (-5.4 p.p. and -4.5 p.p.). The share expecting 0%-20% rises to 3.6%.

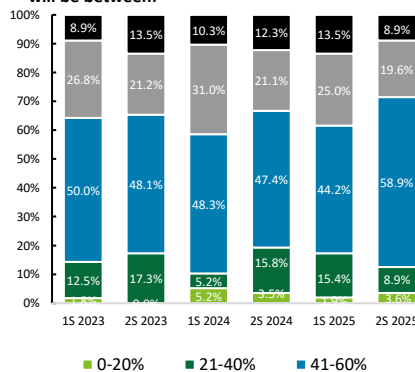
Preferences regarding the level of leverage used remain stable, while there is a slight increase in the spread applied to Senior Debt.

The leverage level most frequently used in deals closed in the last six months remains between 2 and 4 times, accounting for 69.6% of responses (+2.3 p.p.). Deals with different leverage levels show a similar decline in intensity. Specifically, those with leverage below 2 fall to 25.0% (-1.9 p.p.), while deals with leverage between 4 and 6 times rank last at 5.4% (-0.4 p.p.).

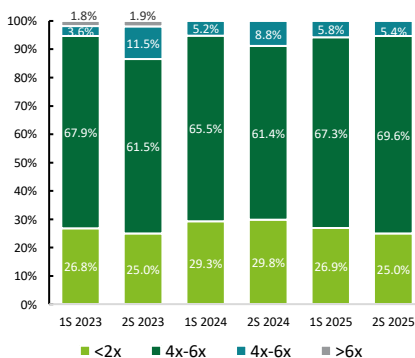
Question 32 - The average equity percentage on the total acquisition value of my portfolio companies is:



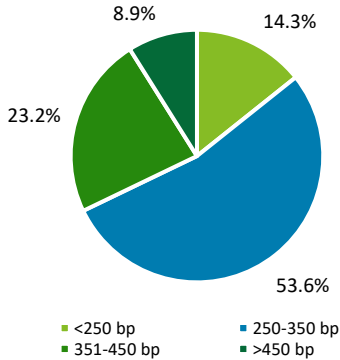
Question 33 - I expect that the percentage of equity on the total value of the deals that will be closed in the next six months will be between:



Question 34 - The financial leverage (DEBT/EBITDA multiple) used in deals closed during the last six months was:



Question 35 - The average spread on Euribor applied to Senior Debt in the acquisitions made in the last six months was included between:



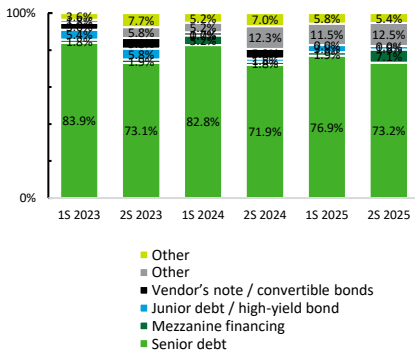
Lo spread medio sull'Euribor applicato al senior debt nelle acquisizioni concluse negli ultimi sei mesi si conferma nella fascia compresa tra 250 e 350 punti base, che raccoglie il 53,6% delle risposte (-4,1 p.p.). Al secondo posto si colloca la fascia tra 351 e 450 punti base, con il 23,2% delle risposte (+0,1 p.p.). Seguono le operazioni con spread inferiori ai 250 punti base, che rappresentano il 14,3% del totale, mentre il restante 8,9% riguarda spread superiori ai 450 punti base. Rispetto al semestre precedente, si osserva un lieve ampliamento dello spread medio, in linea con l'attuale contesto di mercato.

The average spread on the Euribor applied to senior debt in acquisitions closed in the last six months remains in the range between 250 and 350 basis points, accounting for 53.6% of responses (-5.1 p.p.). The second most frequent range is between 351 and 450 basis points, with 23.2% of responses (+0.1 p.p.). Deals with spreads below 250 basis points represent 14.3% of the total, while the remaining 8.9% relate to spreads above 450 basis points. Compared to the previous semester, a slight widening of the average spread is observed, in line with the current market context.

Senior debt e vendor loans restano le due scelte di finanziamento più usate.

Senior debt and vendor loans remain the most popular finance choices.

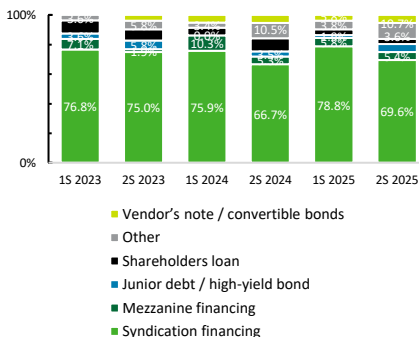
Question 36 - The main debt facilities that I used in the deals closed in the last six months were:



Tra le modalità di finanziamento più utilizzate, il Senior debt si conferma lo strumento preferito dagli operatori, pur registrando un lieve calo rispetto al semestre precedente e attestandosi al 73,2% delle risposte (-3,7 p.p.). In diminuzione anche il ricorso al Junior debt, che scende all'1,8% (-2,1 p.p.). Lo Shareholder loan mostra invece condizioni piuttosto stabili, mantenendosi come seconda scelta nel 12,5% delle operazioni (+1,0 p.p.), confermando così un interesse costante in un contesto più prudente.

Among the most used financing methods, Senior debt remains the preferred instrument among operators, despite a slight decrease compared to the previous semester, standing at 73.2% of responses (-3.7 p.p.). The use of Junior debt also decreases, falling to 1.8% (-2.1 p.p.). Shareholder loans show fairly stable conditions, remaining the second choice in 12.5% of transactions (+1.0 p.p.), thus confirming steady interest in a more cautious context.

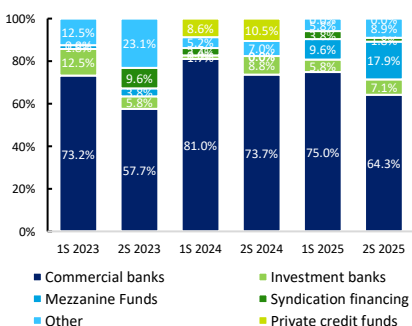
Question 37 - The main debt facilities that I'm planning to use in the next six months for acquisitions are:



Le aspettative riguardanti le principali forme di indebitamento per il prossimo semestre mostrano un marcato calo delle preferenze verso il Senior debt, che scende al 69,6% delle risposte (-9,2 p.p.). In controtendenza, lo Shareholder loan guadagna terreno, con il 10,7% delle preferenze (+5,9 p.p.). Più limitato l'interesse verso il Vendor's note, che si attesta al 3,6% delle risposte, riflettendo maggiore cautela nel ricorso a strumenti meno diffusi.

Expectations regarding the main forms of debt financing for the next semester show a marked decline in preferences for Senior debt, which falls to 69.6% of responses (-9.2 p.p.). Conversely, Shareholder loans gain ground, reaching 10.7% of preferences (+4.9 p.p.). Interest in Vendor's notes is more limited, standing at 3.6% of responses, reflecting greater caution in the use of less common instruments.

Question 38 - The main debt providers for the deals closed in the last six months were:



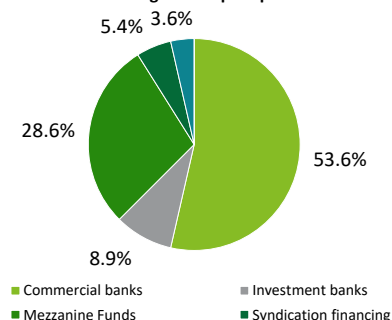
Con riferimento ai principali apportatori di capitale di debito, si registra una lieve flessione nella quota delle banche commerciali, che si attestano al 64,3% delle operazioni (-10,7 p.p.). In crescita i fondi di private credit con il 9,6% delle preferenze (+8,2 p.p.), segnalando un interesse per soluzioni flessibili. In calo invece il ricorso al Syndicate financing, che passa dal 3,8% all'1,8% negli ultimi sei mesi.

With regard to the main providers of debt capital, there is a slight decline in the share of commercial banks, which account for 64.3% of transactions (-10.7 p.p.). Private credit funds are on the rise, reaching 9.6% of preferences (+8.2 p.p.), indicating an interest in flexible solutions. Conversely, the use of syndicate financing has decreased, falling from 3.8% to 1.8% over the last six months.

Le previsioni sugli **apportatori di capitale di debito per i prossimi sei mesi** riflettono l'andamento già evidenziato nella domanda precedente, con un netto calo atteso per le banche commerciali, che scendono al 53,6% (-21,4 p.p.). In crescita le aspettative verso i fondi di private credit, che raggiungono il 28,6% (+17,0 p.p.), segnando un significativo interesse per forme di finanziamento alternative. Il ricorso al Syndication financing rimane stabile al 5,4%, mentre le banche d'affari registrano un leggero aumento, salendo all'8,9% (+3,2 p.p.).

Forecasts on **providers of debt capital for the next six months** reflect the trend already shown in the previous question, with a sharp expected decline for commercial banks, which drop to 53.6% (-21.4 p.p.). Expectations for Private Credit Funds increase to 28.6% (+17.0 p.p.), marking significant interest in alternative financing forms. The use of Syndication financing remains stable at 5.4%, while investment banks record a slight increase, rising to 8.9% (+3.2 p.p.).

Question 39 - Regarding the transactions that I will conclude in the next six months, I plan to mainly turn to the following debt capital providers:



Attività di disinvestimento

Più del 90% degli operatori prevede stabilità o crescita nelle attività di disinvestimento. Crescono le aspettative di MBO tra le exit.

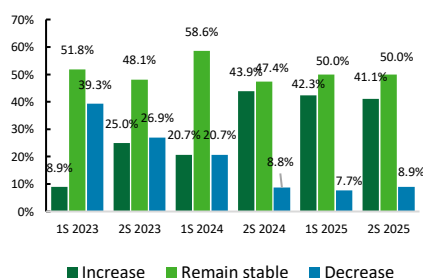
Le aspettative relative all'attività di disinvestimento delineano un quadro sostanzialmente analogo a quello del semestre precedente. La metà degli operatori prevede una stabilità nei volumi, mentre si registra un lieve calo di chi anticipa un aumento, ora al 41,1% (-1,2 p.p.). Al contrario, cresce leggermente la quota di coloro che prevedono una diminuzione dell'attività, che raggiunge l'8,9% (+1,2 p.p.).

Divesting activity

More than 90% of operators foresee stability or growth in divestment activities. Expectations for MBOs among exits increase.

Expectations regarding divestment activity outline a picture substantially similar to that of the previous semester. Half of the operators expect stability in volumes, while there is a slight decline in those anticipating an increase, now at 41.1% (-1.2 p.p.). Conversely, the share expecting a decrease in activity grows slightly, reaching 8.9% (+1.2 p.p.).

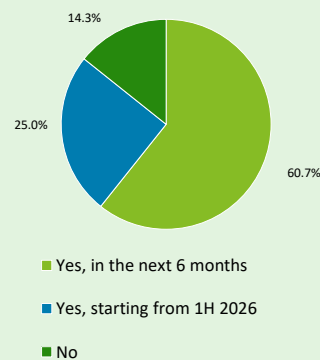
Question 40 - During the next semester, I expect the divestment activity in the PE market to:



In relazione alla **pianificazione dei disinvestimenti nell'attuale contesto geopolitico e macroeconomico**, lo scenario mostra segnali di stabilizzazione. La maggioranza degli operatori intende avviare attività di disinvestimento nei prossimi sei mesi, con una crescita al 60,7% delle risposte (+12,6 p.p.). Resta invariata la quota di chi prevede di attivarsi a partire dal primo semestre 2026, ferma al 25,0%, mentre il 14,3% degli operatori, terza categoria per frequenza, non ha ancora definito una pianificazione specifica.

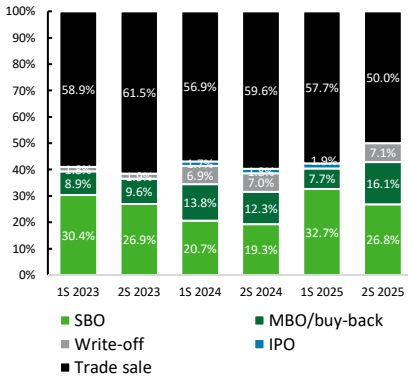
Regarding the **planning of divestments in the current geopolitical and macroeconomic context**, the scenario shows signs of stabilization. The majority of operators intend to initiate divestment activities in the next six months, with an increase to 60.7% of responses (+12.6 p.p.). The share of those planning to start from the first half of 2026 remains unchanged at 25.0%, while 14.3% of operators, the third largest group, have not yet defined a specific plan.

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



Ongoing conflicts

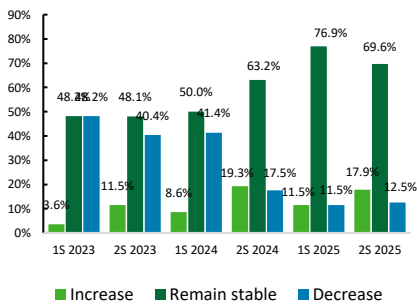
Question 42 - During the next semester, I expect the most common way-out strategies to be:



Per quanto riguarda le **principali strategie di way-out**, lo scenario mostra variazioni contenute rispetto al semestre precedente. Al primo posto si confermano le operazioni di trade sale, con il 50,0% delle preferenze (-7,7 p.p.). Seguono i Secondary Buyout (SBO) al 26,8% (-5,9 p.p.), mentre al terzo posto salgono le operazioni di Management Buyout (MBO), con il 16,1% (+8,4 p.p.). I write-off riappaiono con una quota del 7,1%, mentre le IPO si azzerano completamente (-1,9 p.p.).

As for the **main way-out strategies**, the scenario shows limited changes compared to the previous semester. Trade sales confirm their lead, with 50.0% of preferences (-7.7 p.p.). Secondary Buyouts (SBO) follow at 26.8% (-5.9 p.p.), while Management Buyouts (MBO) rise to third place at 16.1% (+8.4 p.p.). Write-offs reappear with a share of 7.1%, while IPOs disappear completely (-1.9 p.p.).

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



Le **previsioni sui valori di cessione per i prossimi sei mesi** segnano un'inversione rispetto al trend osservato nel semestre precedente. Diminuisce la percentuale di operatori che prevede una stabilità dei valori, ora al 69,6% (-7,3 punti percentuali). Aumenta invece il numero di coloro che si aspettano un rialzo, salito al 17,9% (+6,3 p.p.), mentre cresce lievemente anche la quota di chi prevede una diminuzione, arrivata al 12,5% (+1,0 p.p.).

Forecasts on exit values for the next six months show a reversal compared to the trend observed in the previous semester. The percentage of operators expecting stable values decreases to 69.6% (-7.3 p.p.). Meanwhile, the number expecting an increase rises to 17.9% (+6.3 p.p.), and the share anticipating a decrease grows slightly to 12.5% (+1.0 p.p.).



Valore e rendimento dei portafogli

Continuano a migliorare le aspettative relative al valore dei portafogli nel prossimo semestre e resta stabile il rendimento minimo accettabile. Cresce invece l'incertezza sul futuro dei multipli.

Le previsioni sul valore dei portafogli per il prossimo semestre restano improntate all'ottimismo. Cresce leggermente la percentuale di operatori che si attende un incremento del valore, ora al 69,6% (+2,3 punti percentuali), mentre diminuisce quella di chi prevede una stabilità, scesa al 28,6% (-2,2 p.p.). Si riduce leggermente anche la quota di chi ipotizza un calo, passata dall'1,9% all'1,8%.

La soglia minima di rendimento ritenuta accettabile dagli operatori si concentra ancora prevalentemente nella fascia tra il 15% e il 20%, indicata dal 42,9% dei rispondenti (-5,2 punti percentuali). Seguono le attese di rendimento tra il 21% e il 25%, in crescita al 33,9% (+1,2 p.p.). Si riduce invece la percentuale di chi considera adeguato un rendimento tra il 26% e il 30%, ora al 12,5% (-1,0 p.p.). Lieve aumento per le aspettative oltre il 30%, che salgono al 5,4%, pari alla quota di chi accetterebbe un rendimento inferiore al 15%.

Le aspettative degli operatori sui multipli di mercato mostrano un cambiamento significativo. La quota di chi prevede una diminuzione compresa tra il -10% e lo 0% è salita al 35,7% (+14,6 punti percentuali). Si riduce invece al 28,6% (-9,9 p.p.) la percentuale di operatori che si attende un aumento moderato tra lo 0% e il +10%. Scende anche la quota di chi prevede stabilità nei multipli, ora al 19,6% (-3,4 p.p.). In aumento, infine, le previsioni più pessimistiche: il 7,1% degli operatori si aspetta una contrazione del -20% nei prossimi sei mesi.

Portfolio value and return

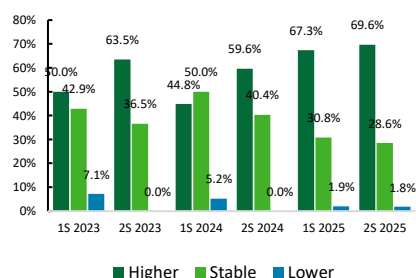
Expectations regarding portfolio values continue to improve for the next semester, while the minimum acceptable return remains stable. Uncertainty about future multiples increases.

Forecasts on portfolio values for the next semester remain optimistic. The percentage of operators expecting an increase rises slightly to 69.6% (+2.3 p.p.), while those expecting stability decrease to 28.6% (-2.2 p.p.). The share forecasting a decrease drops slightly from 1.9% to 1.8%.

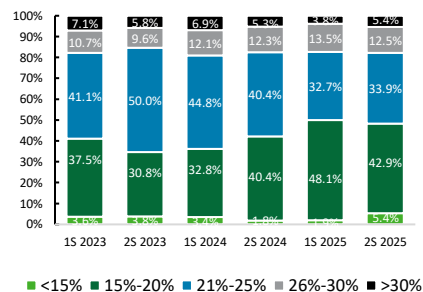
The minimum acceptable return threshold acceptable by operators remains mostly in the 15% to 20% range, indicated by 42.9% of respondents (-5.2 p.p.). Expectations for returns between 21% and 25% increase to 33.9% (+1.2 p.p.). The percentage considering 26% to 30% returns adequate decreases to 12.5% (-1.0 p.p.). There is a slight increase in expectations above 30%, which rise to 5.4%, equal to the share accepting returns below 15%.

Operators' expectations on market multiples show a significant change. The share expecting a decrease between -10% and 0% has risen to 35.7% (+14.6 p.p.). The percentage anticipating a moderate increase between 0% and +10% falls to 28.6% (-9.9 p.p.). The share expecting stable multiples decreases to 19.6% (-3.4 p.p.). Finally, the most pessimistic forecasts rise: 7.1% of operators expect a contraction of -20% in the next six months.

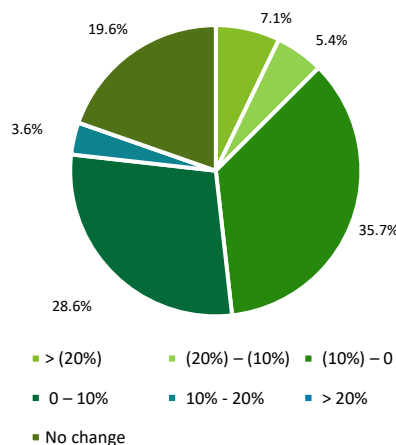
Question 44 - Within six months, I expect that, compared to its acquisition cost, the value of my portfolio will be:



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



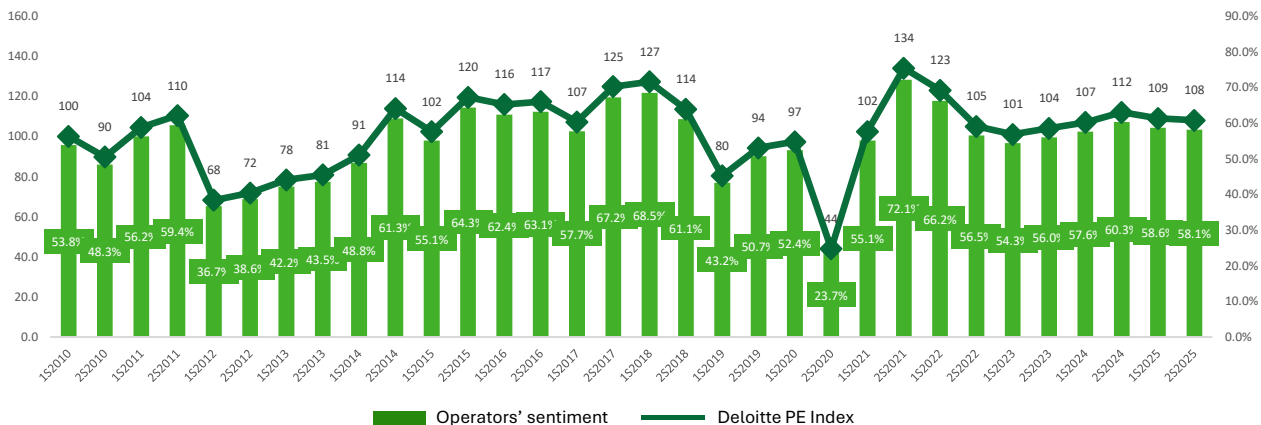
Question 46 - During the next semester, I expect a change in market multiples ranging within:



Deloitte PE Index: indice di fiducia nel settore italiano basato sui livelli di *sentiment* degli operatori dal 2010

Deloitte PE Index: confidence index in the Italian sector based on operator sentiment levels since 2010

PE Index and operators' sentiment historical evolution (1S 2011 – 2S 2025)



Costruzione e metodologia di calcolo del Deloitte PE Index

Il Deloitte PE Index rappresenta una misura della fiducia degli operatori nel settore del Private Equity e del Venture Capital in Italia.

Questo indice è costruito sulla base di un'analisi dei dati storici relativi al sentiment degli intervistati, raccolti sistematicamente attraverso la Deloitte Private Equity Survey dal 2010 fino ai giorni nostri.

Il sentiment degli operatori viene espresso in termini percentuali, valutato sulla base delle risposte considerate positive o neutrale alle domande chiave del sondaggio.

Tale metodologia di calcolo garantisce che le variazioni nell'indice riflettano in modo accurato i cambiamenti nel livello di fiducia degli operatori nel settore del Private Equity e del Venture Capital in Italia.

Il valore percentuale relativo al *sentiment* degli operatori viene poi tradotto in un valore assoluto, partendo da un livello di riferimento iniziale, fissato a 100 nel primo semestre del 2010, per permettere un più chiaro confronto dei dati nel corso degli anni.

Attraverso questo indice, Deloitte fornisce agli operatori del settore uno strumento prezioso per monitorare le tendenze di mercato e per valutare l'evoluzione della fiducia nel settore, offrendo così una base solida per prendere decisioni informate e strategiche.

Construction and calculation methodology of the Deloitte PE Index

The Deloitte PE Index represents a measure of the confidence of operators in the Private Equity and Venture Capital sector in Italy.

This index is built on the basis of an analysis of historical data relating to the sentiment of respondents, systematically collected through the Deloitte Private Equity Survey from 2010 to the present day.

Operator sentiment is expressed in percentage terms, assessed on the basis of the responses considered positive or neutral to key questions of the survey.

This calculation methodology ensures that changes in the index accurately reflect changes in the level of confidence of operators in the Private Equity and Venture Capital sector in Italy.

The percentage value relating to operators' sentiment is then translated into an absolute value, starting from an initial reference level, set at 100 in the first half of 2010, to allow a clearer comparison of the data over the years.

Through this index, Deloitte provides sector operators with a valuable tool to monitor market trends and evaluate the evolution of confidence in the sector, thus offering a solid basis for making informed and strategic decisions.

Corporate Finance Advisory Team

Elio Milantoni

Head of M&A | Corporate Finance Advisory
+39 02 83325066
emilantoni@deloitte.it

Lorenzo Parrini

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

Emanuele Martelli

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

Luigi Cutugno

Partner Corporate Finance Advisory | Debt and Capital Advisory
+39 0283326842
lcutugno@deloitte.it

Gianluca Millozzi

Partner PE Coverage and Origination
+39 02 83324267
gmillozzi@deloitte.it

Stefano Stancari

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

Emanuele Galletti di Santa Rosalia

Associate Corporate Finance Advisory
+39 02 83325111
egallettidisantarosa@deloitte.it

Private Equity Transaction Services Team

Luca Zesi

Head of Transaction Services
+39 02 83325127
lzesi@deloitte.it

Andrea Casella

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

Marco Bastasin

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

Tamara Laudisio

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

Giacomo Giobbi

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

Guido Manzella

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

Deloitte Private

Ernesto Lanzillo

Deloitte Private Leader | DCM
+39 02 833 22 253
elanzillo@deloitte.it

Elio Milantoni

Deloitte Private Financial Advisory Leader
+39 02 833 25 066
emilantoni@deloitte.it

Claudio Scardovi

Private Equity Leader
+39 02 83323547
cscardovi@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 SGR S.p.A.
AKSIA Group SGR S.p.A.
Alcedo SGR S.p.A.
Alto Partners SGR S.p.A.
Ambienta SGR S.p.A.
Antares Private Equity S.A.
Arcadia SGR S.p.A.
Argos Wityu Partners S.A.
Astraco SGR S.p.A.
Augens Capital SGR S.p.A.
AVM Associati S.G.R. S.p.A.
B4 Investimenti SGR S.p.A.
Capza Management SAS
CINVEN Ltd.
Club degli Investitori S.p.A.
Consilium SGR S.p.A.
Entangled Capital SGR S.p.A.
EOS Investment Management
Equita SIM S.p.A.
Equity Club
FA Capital S.p.A.
F&P4Biz S.r.l.
First Capital S.p.A.
Fondo Italiano d'Investimento
Gradient SGR S.p.A.
Gruppo Ebano S.p.A.
H.I.G. Capital LLC
Hyle Capital Partners SGR S.p.A.
Insec Equity Partners SGR S.p.A.
J. Hirsch & Co.
LBO France Gestion SAS
Metrika SGR S.p.A.
Milano Capital S.r.l.
Montefiore Investment SAS
Mittal S.p.A.
Narval Investimenti S.r.l.
NB Renaissance Partners SGR S.p.A.
Opera SGR S.p.A.
P101 SGR S.p.A.
Palladio Finanziaria S.p.A.
Pillarstone Europe LLP
Private Equity Partners SGR S.p.A.
Progressio SGR S.p.A.
Riello Investimenti Partners SGR S.p.A.
SAGITTA SGR S.p.A.
Star Capital SGR S.p.A.
Sviluppo Imprese Centro Italia SGR S.p.A.
Techshop S.r.l.
Three Hills Capital Partners LLP
White Bridge Investments S.p.A.
Wise Equity SGR S.p.A.
Xenon Private Equity S.A.

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

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

Deloitte.

Private

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

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

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

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