



## **Italy Private Equity Confidence Survey**

Outlook per il secondo semestre 2016

Outlook for the second semester 2016

---

La trentesima edizione dell'*Italy Private Equity Confidence Survey* fornisce, come di consueto, indicazioni in merito alle attese dei principali operatori sull'andamento del settore per il secondo semestre 2016, sulla base dell'analisi condotta da Deloitte Financial Advisory S.r.l.

---

The thirtieth edition of the Italy Private Equity Confidence Survey, conducted by Deloitte Financial Advisory S.r.l., highlights certain trends which, in the opinion of the PE/VC operators surveyed, should characterize the outlook of the sector for the months ahead.

# Contenuti | Contents

- 
- 4 I risultati dello studio: le tendenze attese del settore del PE/VC in Italia per il secondo semestre 2016

The Survey's results: operators' expectations on the PE/VC industry in Italy for the second semester of 2016

---

- 6 Quadro macroeconomico e mercato del PE/VC

Macroeconomic environment and PE/VC market

---

- 8 Prossime attività degli operatori

Forthcoming activities of operators

---

- 9 Attività d'investimento: caratteristiche delle aziende *target*

Investment activity: target company characteristics

---

- 11 Attività d'investimento: caratteristiche dell'investimento

Investment activity & characteristics

---

- 13 *Financing* delle acquisizioni

Acquisition financing

---

- 15 Attività di disinvestimento

Divesting activity

---

- 16 Valore e rendimento dei portafogli

Portfolio value and return

---

# I risultati dello studio: le tendenze attese del settore del PE/VC in Italia per il secondo semestre 2016

Dall'analisi delle aspettative degli operatori circa le variabili critiche che influenzeranno il mercato del PE/VC durante il secondo semestre, emergono segnali di stabilità in merito all'attuale ciclo congiunturale, se si esclude il livello di competizione in leggero aumento, mentre in termini di volumi di attività di PE/VC si intravedono segnali di crescita rispetto al semestre precedente.

Segnale	Forza
Focus da parte degli operatori sulla ricerca di nuovi investimenti finanziati prevalentemente da banche commerciali ricorrendo a <i>senior debt</i> .	
Riduzione dello <i>spread</i> medio che gli operatori vedono applicato ai finanziamenti richiesti per le operazioni di PE/VC.	
Crescita dell'interesse verso operazioni di LBO e Supporto a MBO/MBI con aziende attive nei settori <i>Packaging</i> e <i>Automotive</i> . Aumento della <i>size</i> media delle aziende in portafoglio.	
Valori di cessione attesi in crescita. Conferma del <i>trade sale</i> quale principale modalità di disinvestimento e crescita delle <i>exit</i> tramite MBO/ <i>buy-back</i> e <i>Secondary Buyouts</i> .	
Forte riduzione delle IPO come strategia di <i>exit</i> degli investimenti.	
Aspettative stazionarie riguardo allo scenario macroeconomico. Con riferimento alle nuove opportunità d'investimento si attende un aumento del livello di competizione	

# The Survey's results: operators' expectations on the PE/VC industry in Italy for the second semester of 2016

Operators' sentiment about the key factors influencing PE/VC market suggest expectations of stability about the end of the current economic cycle, except for competition which is expected to increase, while the business volumes of PE/VC are expected to increase with respect to the previous semester.

Signal	Power
Operators maintain their focus on the research of new investments mainly financed by commercial banks in form of senior debt.	
Decrease of the average spreads for PE/VC investor's deal financing.	
Increasing interest toward LBO and Support to MBO/MBI transactions in Packaging and Automotive sectors. Growing average size of portfolio companies.	
Increase of expected exit values. Trade sale still the main exit option, with an increasing preference for MBO/ buy-back and Secondary Buyouts.	
Stark reduction of IPOs as an exit strategy from investments.	
Stationary expectations regarding the macroeconomic scenario. With regard to new investment opportunities, growing level of competition in the PE/VC market is expected.	

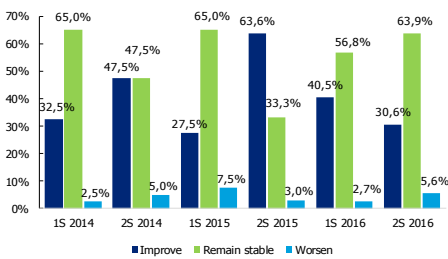
# Quadro macroeconomico e mercato del PE/VC

# Macroeconomic environment and PE/VC market

**Aspettative sostanzialmente stabili nei confronti della situazione economica generale, con una quota maggiore di investitori che si attendono una crescita del numero di deal e del livello di competizione nel mercato PE/VC.**

**Operators confirmed a sentiment of stability, with an increasing proportion of investors expecting a growth in the number of deals and the level of competition in the PE/VC market.**

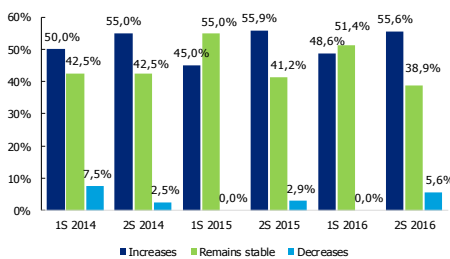
**Question 1 - During the next semester, I expect the economic outlook to:**



Il *sentiment* degli operatori riguardo allo **scenario macroeconomico** conferma le aspettative di stabilità registrate nel semestre precedente: il 63,9% degli intervistati, infatti, prevede un contesto macroeconomico stazionario, contro il 56,8% della passata edizione. Cresce invece la quota di operatori che prevede un peggioramento della situazione economica (5,6% contro il precedente 2,7%).

Operators' sentiment regarding the **macroeconomic scenario** observed in the last semester confirms stationary expectations: 63,9% of respondents foresee a stable macroeconomic environment, against 56,8% of the previous edition. Also, an increase in the proportion of operators which expects a worse situation (5,6% against the previous 2,7%) is registered.

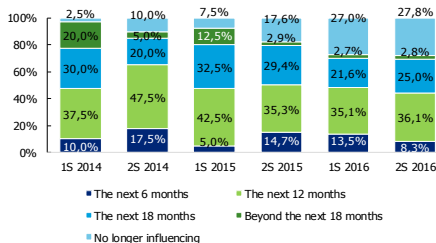
**Question 2 - During the next semester, I expect the number of deals in the PE/VC market to:**



Per quanto riguarda le attese sull'**andamento del numero di operazioni nel mercato del PE/VC**, aumenta la percentuale di operatori che si aspetta una crescita del numero di deal (55,6% contro il precedente 48,6%), a fronte di una riduzione del numero degli intervistati che si attende un valore stabile dei volumi di attività dei PE/VC. Torna invece in crescita la quota di operatori (5,6% del campione) che prevede una riduzione del numero di deal.

With regard to the expectations for the **number of transactions in the PE/VC market**, the percentage of operators who expects the number of deals to grow increases compared to the last Survey (55,6% versus the previous 48,6%), against a reduction in the number of respondents who expect stability in business volumes of PE/VC. An increase also in the proportion of operators which expects the number of deals to reduce (5,6% of the sample) is registered.

**Question 3 - I expect the effects of the economic and financial crisis to influence the PE/VC market until:**



Le aspettative circa il **termine degli effetti della crisi economico-finanziaria** sul mercato del PE/VC convalidano il clima di stabilità osservato tra gli operatori: il 27,8% degli intervistati, infatti, dichiara che gli effetti della crisi siano già terminati, confermando il 27,0% della passata edizione della Survey. Un segnale di incertezza emerge però dalla riduzione nel numero di intervistati che si aspetta la fine di tali effetti entro sei mesi (8,3% rispetto al 13,5% del semestre precedente) a fronte di una crescita di quelli che si attendono un termine entro diciotto mesi (25,0% rispetto al 21,6% del semestre precedente).

Expectations about the **end of the effects of the economic and financial crisis** in the PE/VC market validate a climate of stability among operators: 27,8% of respondents, indeed, expects that these effects have already been concluded, confirming the results of the last edition of the Survey (27,0%). By contrast, a shift between the number of respondents expecting the end of the effects of the crisis within the next six months (8,3% compared to 13,5% of the previous edition) and those expecting it within eighteen months (25,0% compared to 21,6% of the previous edition) is registered.

Intervistati sui **principali trend attesi nel mercato del PE/VC**, crescono gli operatori che hanno evidenziato il limitato utilizzo di IPO come strategia di *exit* dagli investimenti in portafoglio (17,4%), seguito dall'aumento delle divergenze di prezzo (14,7%) e dal limitato uso della leva finanziaria nelle operazioni di acquisizione (6,4%). Rispetto all'edizione precedente, l'*outlook* del secondo semestre 2016, si riduce la percentuale di operatori che segnalano il ruolo più attivo nella gestione delle società partecipate (15,6%) e la ripresa dell'attività di raccolta fondi (15,6%).

When asked about the **key trends expected in the PE/VC market**, increases the number of operators mentioning the limited choice of listing as exit strategy (17,4%), followed by the increase in price divergences (14,7%) and the tendency to decrease the use of financial leverage in acquisitions (6,4%). Compared to the previous edition of the Survey, the outlook for the second semester of 2016 shows a lower percentage of respondents expecting an increase in the level of involvement in the management of the participated companies (15,6%) and a recovery of fundraising activity (15,6%).

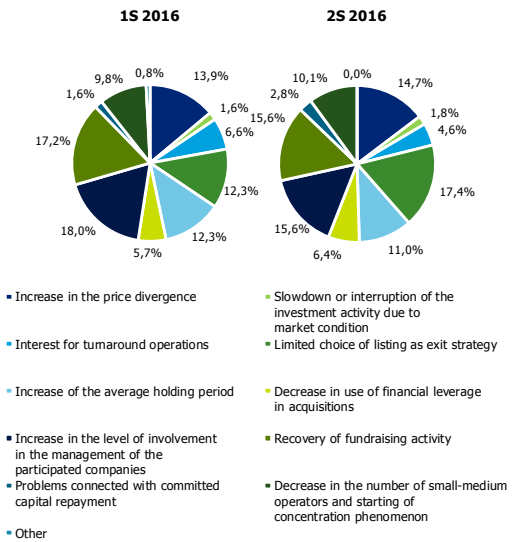
Con riferimento alle **nuove opportunità d'investimento**, la quota di operatori che si attende un aumento del livello di competizione nel mercato del PE/VC per il prossimo semestre registra un consistente incremento, passando dal 37,8% del semestre precedente all'attuale 55,6%. Dopo cinque semestri consecutivi contraddistinti dal prevalere di un *sentiment* di stabilità, nel semestre di riferimento, il *sentiment* generale sembra quindi indirizzarsi verso un aumento del livello di competizione.

With regard to **new investment opportunities**, respondents' expectations about the increasing level of competition in the PE/VC market for the next six months show a consistent increase, moving from 37,8% of the previous semester to 55,6%. After five semesters in a row showing a general sentiment of stability, the general sentiment is shifting towards a prevailing trend of increase in competition.

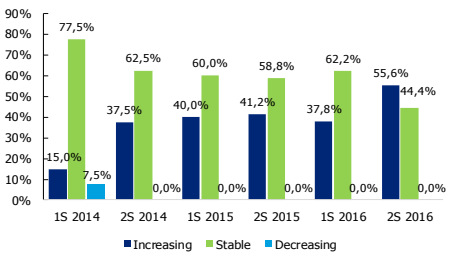
Riguardo ai **fattori di differenziazione** che, a parere degli operatori di PE/VC, determinano il successo nel completamento delle operazioni, il 47,2% degli intervistati ha confermato come elementi principali il prezzo e le condizioni contrattuali offerte alla controparte, in leggera crescita rispetto alle opinioni espresse nella precedente edizione (+1,3%), rimanendo di gran lunga il *driver* principale. Inoltre, sono in forte calo il fattore reputazione (da 21,6% a 13,9%) e il fattore *expertise* nel settore (da 18,9% a 13,9%).

In terms of **differentiating factors** which, in the view of PE/VC operators, determine their success in completing deals, 47,2% of them confirmed that the key factor is the price and the contractual terms offered to the counterparty, (+1,3% compared to the previous Survey), remaining by far the main driver. In addition, Reputation decreases its relevance from 21,6% to 13,9% of responses, while Expertise in industry declines by 5,0%.

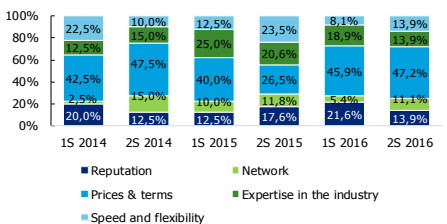
**Question 4 - During the next semester, I expect the more significant market trends to be:**



**Question 5 - The current competition level related to the new investment opportunities is:**



**Question 6 - The differentiating factors among PE/VC funds that, in case of competition, determine the choice of one fund instead of another are:**



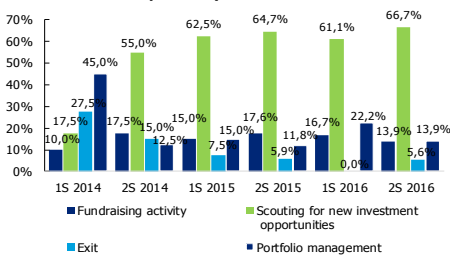
## Prossime attività degli operatori

## Forthcoming activities of operators

**Focus sull'attività di costruzione del portafoglio per più di due terzi degli intervistati, con una minore attenzione rivolta alla raccolta di nuovi fondi e alla gestione del portafoglio. In crescita l'interesse rivolto ai processi di exit.**

**More than two-thirds of respondents will focus on the scouting of new investment opportunities, with a decreasing attention for capital raising and portfolio management activities. Increases the attention toward exit opportunities.**

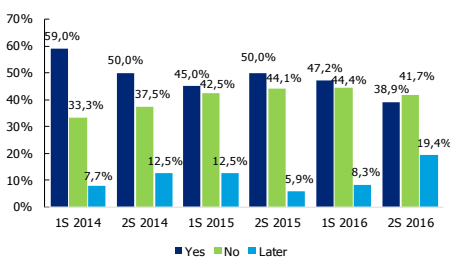
**Question 7 - During the next semester, I expect to focus the most part of my time on:**



Nel prossimo semestre, il 66,7% degli intervistati (61,1% nella Survey precedente) ritiene di focalizzare la maggior parte del proprio tempo sulla ricerca di nuovi investimenti. Il tempo dedicato alla raccolta di nuovi fondi diminuisce rispetto al periodo precedente (13,9% rispetto al 16,7%), così come la gestione delle partecipazioni in portafoglio (da 22,2% al 13,9%). L'attività di dismissione degli investimenti nel semestre di riferimento torna ad essere una priorità per una percentuale minoritaria degli intervistati (5,6%).

In the next six months, 66,7% of respondents (61,1% in the previous Survey) will focus most of their time on the scouting of new opportunities. The time dedicated to fundraising activity decreases vis-à-vis the previous period (13,9% compared to 16,7%) as well as the time dedicated to the management of investments (from 22,2% to 13,9%). Compared to the last semester, increases the number of respondents who will dedicate most of their time to disposal processes (5,6%).

**Question 8 - During the next semester, will you be involved in fundraising activity?**



Sempre con riferimento all'attività di fundraising, si segnala che il 38,9% degli operatori intervistati ha in programma di svolgere attività di raccolta di nuovi fondi nel prossimo semestre. Sia i dati qui accanto che i dati sopra riportati mostrano un calo dell'attività di fundraising tra le priorità dei PE/VC intervistati, o perlomeno una tendenza a rimandare tale attività oltre i sei mesi.

In the next six months, with reference to fundraising activity, it should be noted that 38,9% of the operators is planning to carry it out. The data, in line with the previous graph, shows a slight decrease in importance of this activity among the priorities of PE/VC operators or at least a tendency to postpone it for more than six months with respect to the last Survey.





## Attività d'investimento: caratteristiche delle aziende target

Cresce di molto la presenza in portafoglio di Società di medio-grande dimensione (fatturato > 50M). In aumento l'interesse verso i settori Automotive e Packaging.

Cresce dal 25,7% al 40,0% la quota di operatori che dichiara di avere investimenti in portafoglio con una dimensione media superiore a 50 milioni di Euro. Il 28,6% invece, dichiara di avere un portafoglio concentrato in società con ricavi tra i 16 e i 30 milioni di Euro (contro il 14,3% del primo semestre del 2016).

Riguardo al cambiamento delle dimensioni medie degli investimenti attesi, più della metà degli operatori si attende che le dimensioni medie rimangano stabili: il 52,8% degli intervistati, infatti, si focalizzerà su aziende con fatturato in linea con quello del proprio portafoglio attuale (rispetto al 44,4% nel semestre precedente).

Registrano una ripresa, rispetto all'ultimo semestre analizzato dalla Survey, gli investimenti nei portafogli degli operatori nel settore Manifatturiero (da 21,1% a 23,8%), confermando il suo primato, Packaging (da 5,6% a 7,1%), Utilities (da 2,8% a 4,8%) e Media e Comunicazioni (da 0,0% a 3,6%). Registrano una riduzione invece le partecipazioni nei settori Prodotti Industriali (-3,6%), Luxury (-2,9%) e Automotive (-2,3%).

## Investment activity: target company characteristics

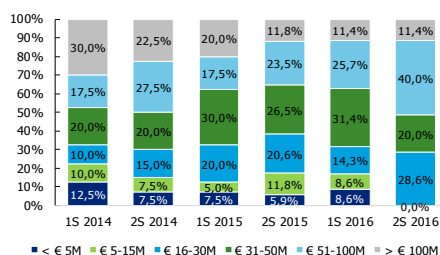
The average size of the portfolio companies increases, mainly concentrated on values between 16 and 100 million Euros. Growing interest towards Automotive and Packaging sectors.

Increases from 25,7% to 40,0% the share of operators which declares to have investments in their portfolios with an average size over 50 million Euros in revenues. Moreover, 28,6% of respondents declares to have a portfolio concentrated in companies with revenues between 16 and 30 million Euros (vs. 14,3% of the first half of 2016).

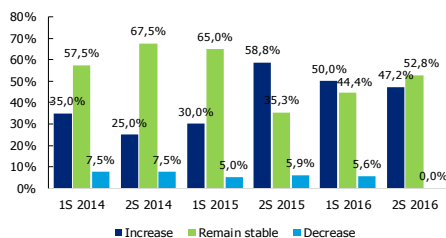
Regarding the average size of future investments, more than half of the operators expects it to remain stable: 52,8% of respondents, in fact, will focus on companies with a turnover aligned with the actual average of their portfolio (compared to 44,4% in the previous semester).

Compared to the previous semester analyzed by the Survey, operators hold an higher amount of investments in portfolio related to Manufacturing (from 21,1% to 23,8%), which strengthen its primacy, Packaging (from 5,6% to 7,1%), Utilities (from 2,8% to 4,8%) and Media & Communication (from 0,0% to 3,6%) sectors. A reduction, was observed in Industrial Products (-3,6%), Luxury (-2,9%) and Automotive (-2,3%) sectors instead.

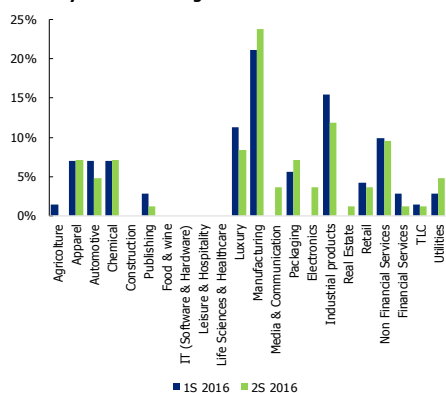
Question 9 - The average turnover of my portfolio companies is:



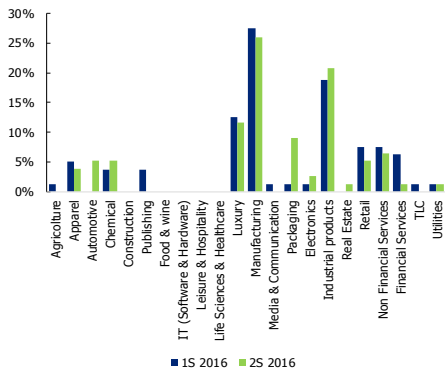
Question 10 - During the next semester, I expect the average turnover of the future portfolio companies to:



Question 11 - My portfolio companies operate mainly in the following industries:



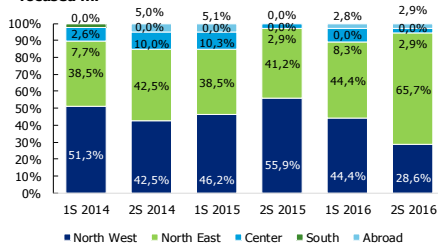
**Question 12 - During the next months, I will focus my investments in the following industries:**



Le aspettative per il prossimo semestre indicano un aumento delle preferenze verso settori come *Packaging e Automotive* (rispettivamente +7,8% e +5,2% rispetto al semestre precedente). Si riduce il focus sui settori Servizi Finanziari ed Editoria (rispettivamente -5,0% e -3,8% rispetto al primo semestre 2016).

Expectations for the next six months show that operators will increase their exposure to Packaging and Automotive sectors (respectively +7,8% and +5,2% compared to the previous semester). By contrast, the relevance of Financial services and Publishing sectors will decrease (respectively -5,0% and -3,8% compared to the first semester 2016).

**Question 13 - During the last semester, I evaluated investment opportunities mainly focused in:**



Riguardo al posizionamento geografico delle operazioni valutate dagli operatori durante l'ultimo semestre in Italia, il 94,3% di queste ha riguardato società nel Nord Italia con forte attenzione al Nord Est (+21,3%). Il restante 5,7% degli intervistati è equamente diviso tra operazioni in società nel Centro Italia e in società all'estero. Assente dalle priorità degli intervistati l'analisi di opportunità in Sud Italia.

With regard to the geographical positioning of transactions considered by the operators during the last semester, 94,3% of them covered companies located in Northern Italy. The remaining 5,7% of respondents is equally spread between deals with companies in the Center of Italy as well as abroad. None of the respondents considered an investment in the South of Italy.



# Attività d'investimento: caratteristiche dell'investimento

I nuovi investimenti, effettuati nel semestre appena trascorso, mostrano in prevalenza un forte interesse per operazioni con limitato deal value (5-30 €M), pur aumentando l'interesse generale per transazioni oltre i 100 €M. La tipologia d'investimento maggiormente presente nei portafogli attuali è di Buy-out/Replacement, anche se l'interesse per il Supporto a MBO/MBI è in forte crescita.

# Investment activity & characteristics

Although the growing interest toward targets more than 100 €M, the majority of new investments completed in the last six months, reveal a strong interest in transactions with a limited deal value (5-30 €M). Currently, the most frequent type of investment in PE/VC portfolios is LBO/Replacement, even if the interest for Support to MBO/MBI type of investment is consistently growing.

Gli operatori di PE/VC intervistati in relazione al deal value delle partecipazioni attualmente detenute in portafoglio hanno evidenziato in maggioranza un valore compreso tra i 5 e i 30 milioni di Euro (72,3%). Si riducono ulteriormente gli investimenti per importi piccoli, inferiori ai 5 milioni di Euro (-5,8% nel semestre di riferimento).

The majority of PE/VC operators interviewed in relation to the deal value of participated companies currently held in portfolio has shown a range between 5 and 30 million Euro (72,3%). Small size investments, for amounts lower than 5 million Euro, show a further decrease (-5.8% in the reference period).

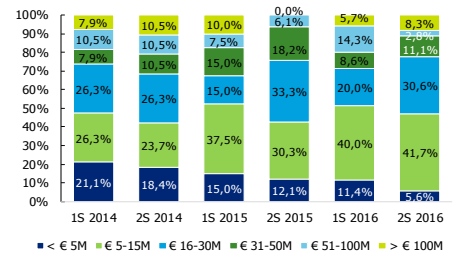
Le attese degli operatori per il prossimo semestre mostrano in prevalenza un interesse sempre maggiore verso i deal con valore compreso tra i 5 e i 30 milioni di Euro (da 55,6% a 66,7%). Inoltre è atteso un aumento degli investimenti tra i 31 e i 50 milioni di Euro, che passano da 11,1% al 16,7% a fronte di una netta riduzione degli investimenti compresi tra 51 e 100 milioni di Euro (-13,9%) a favore di operatori di maggiore dimensione.

The majority of operators is expected to be always more interested in deals valued between 5 and 30 million during the next six months (66,7% compared to the 55,6% of the last Survey). Furthermore, an increase of investments in targets valued between 31 and 50 million (from 11,1% to 16,7%) against a reduction in investments between 51 and 100 million (-13,9%) is expected.

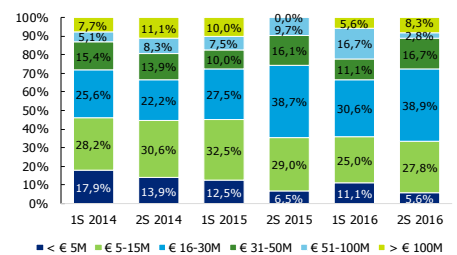
Riguardo alle tipologie di transazioni effettuate dagli intervistati di PE/VC, le operazioni più frequenti nel semestre di riferimento sono: LBO/Replacement, Supporto a MBO/MBI ed Expansion Capital, che rispettivamente contano per il 38,9% 33,3% e 22,2%. Le altre tipologie di transazione (Turnaround e Start up Financing) insieme contano per meno del 5%.

In terms of types of transaction carried out by PE/VC operators, the most frequent are LBO/Replacement, Support to MBO/MBI and Expansion Capital that count respectively for the 38,9% 33,3% and 22,2% of the total. The other types of deal (Turnaround and Start up Financing) together count for less than 5%.

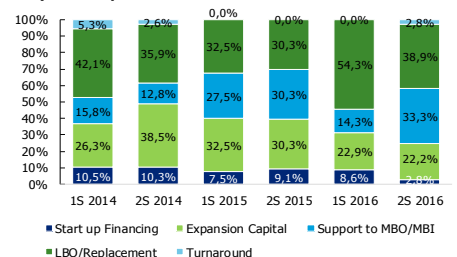
Question 14 - The average size of investments (deal value) in my portfolio is:



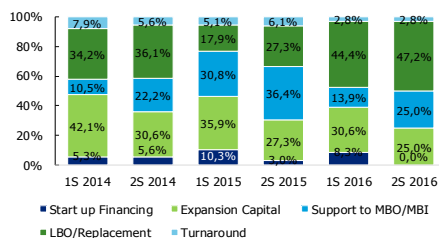
Question 15 - The average size of investments (deal value) planned for the next six months is:



Question 16 - The most frequent type of deal in my current portfolio is:



**Question 17 - During the next semester, I expect to focus my attention on the following type of deal:**



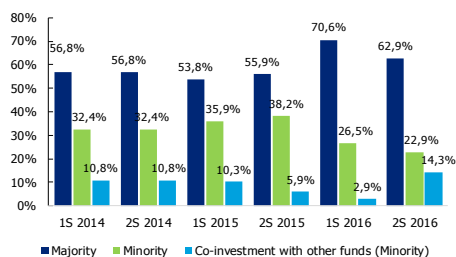
Riguardo alle **aspettative degli operatori per i prossimi sei mesi**, le operazioni di LBO/Replacement si prospettano rimanere la tipologia di maggior interesse, concentrando l'attenzione del 47,2% degli intervistati. Diminuisce il *focus* su future operazioni di *Expansion Capital* (-5,6%) a fronte di un aumento sulle operazioni di Supporto a MBO/MBI (+11,1%).

With regard to **operators' expectations for the next six months**, LBO/Replacement transactions are expected to remain the primary investment category, drawing the attention of 47,2% of the interviewees. The focus on future Expansion Capital transactions decreased (-5,6%) against an increase in Support to MBO/MBI transactions (+11,1%).

**Cresce la presenza in portafoglio di co-investimenti con altri fondi. Operazioni scartate prevalentemente per i dubbi in relazione alla potenzialità del business.**

**Co-investments with other funds increased. Deals are abandoned mainly because of doubts about the business' potential.**

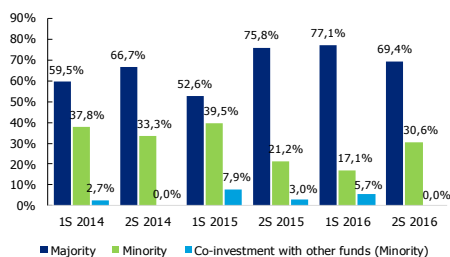
**Question 18 - The majority of the investments in my current portfolio are:**



Riguardo alle **tipologie di partecipazioni nei portafogli degli operatori**, gli investimenti di maggioranza così come quelli di minoranza registrano una riduzione, rispettivamente del -7,7% e -3,6%. In forte aumento invece le operazioni di co-investimento, che raggiungono il massimo valore degli ultimi tre anni (14,3%) e un incremento rispetto al semestre precedente del 11,4%.

In terms of **type of investments in the operators' portfolios**, the percentage of majority investments as well as minority ones are respectively decreasing of -7,7% and -3,6%. By contrast, the percentage of co-investment with other funds reached its peak in the reference period, with an increase of 11,4% compared to the previous period.

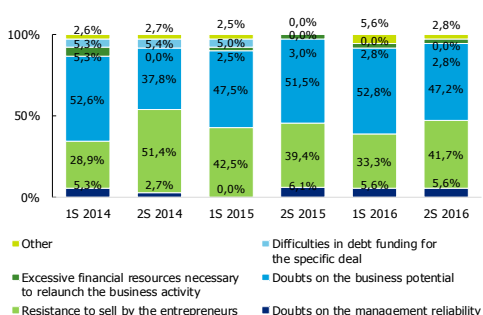
**Question 19 - During the next semester, I expect to focus my attention on:**



Le attese in merito alla **composizione dei portafogli** per il prossimo semestre, mostrano una crescita dell'interesse verso investimenti in quote di minoranza (dal 17,1% al 30,6%), associato ad un calo degli investimenti di maggioranza (dal 77,1% al 69,4%).

Expectations about the **make-up of portfolios** for the next six months, show a higher focus towards minority stakes (from 17,1% to 30,6%), with a substantial decrease of interest for majority investments (from 77,1% to 69,4%).

**Question 20 - In the last six months, the main factors that led me to abandon potential opportunities were related to:**



La **causa principale di abbandono** di un'opportunità d'investimento è riconducibile ai dubbi emersi in relazione alla potenzialità del *business*, indicata dal 47,2% degli intervistati, seguita dalla resistenza manifestata dai soggetti venditori (includere divergenze in termini di prezzo) segnalata dal 41,7% degli intervistati.

The **main reasons which have led investors to abandon** possible deals regard primarily the doubts on the business potential, which has been stated by 47,2% of respondents, followed by the resistance to sell (including disagreement over the price) of entrepreneurs pointed out by 41,7% of the sample.

# Financing delle acquisizioni

# Acquisition financing

**Operazioni finanziate ricorrendo in misura crescente alla leva finanziaria.**

Circa la metà degli operatori (44,4%) dichiara una **percentuale media di equity sul valore totale degli investimenti** in PE/VC compresa tra il 41,0% ed il 60,0%. Nel complesso, la struttura finanziaria delle operazioni evidenzia maggiore variabilità nella quota di **equity** rispetto al semestre precedente. Infatti, si riducono le operazioni con **equity** tra 61,0% e 80,0% per lasciare spazio all'intervallo più ridotto di **equity** (21,0% - 40,0%), e alla fascia maggiore (81,0% - 100%), in aumento rispettivamente del 16,1% e 4,8%.

Le **aspettative di struttura finanziaria** dei nuovi **deal** sono in linea con la struttura attuale. Il 52,9% degli intervistati prevede, infatti, di finanziare i propri investimenti futuri con una quota di **equity** compresa tra il 41,0% ed il 60,0%. Inoltre, è in forte crescita la quota di operatori (26,5%) che si attende di utilizzare una quota di **equity** tra 21,0% e 40,0%, valore più elevato degli ultimi cinque semestri.

**Operazioni realizzate esclusivamente con una leva finanziaria massima fino a 4 volte l'EBITDA. Lo spread medio del tasso Euribor che gli operatori vedono applicato ai finanziamenti richiesti per le operazioni di PE/VC si concentra nella fascia tra i 200 e i 300 basis points.**

Osservando il **grado di leva finanziaria** utilizzato dagli intervistati nell'ambito delle operazioni da loro concluse nell'ultimo semestre, gli intervistati dichiarano di aver effettuato operazioni quasi esclusivamente con un grado di **leverage** basso e medio basso: nel corso degli ultimi sei mesi, la totalità delle operazioni effettuate dal campione sono state finanziate con una leva entro 4 volte l'EBITDA.

**Increases the percentage of debt on total sources to finance acquisitions.**

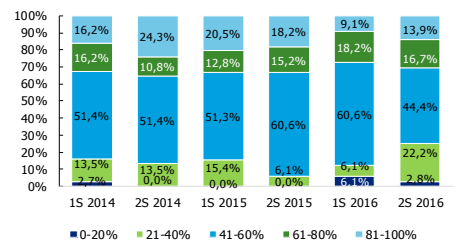
Around half of respondents (44,4%) declare that their investments have an **average percentage of equity over total deal value** between 41,0% and 60,0%. Overall, the financial structure in the analyzed period displays an higher variability in the amount of equity employed. Indeed, we observe a decrease in the percentage of transactions where the equity component is between 61,0% and 80,0% and an increase in the number of deals with equity ranging between 21,0% and 40,0% and between 81,0% and 100%.

**New deals' capital structure expectations** show an increasing preference for leveraged transactions. Around 80% of investors, in fact, believe they will finance their future acquisitions with an equity stake between 21,0% and 60,0%.

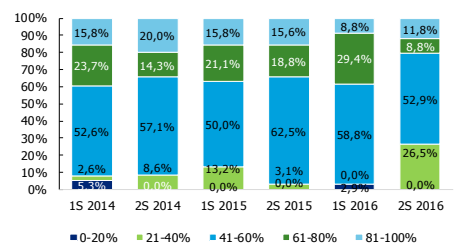
**Deals in the previous six months were executed with maximum financial leverage (up to 4 times EBITDA). Average spreads on Euribor for investors' deal financing mainly ranging between 200 and 300 basis points in the last six months.**

Considering the **financial leverage** used by investors in their deals closed during the last semester, respondents declare that most of their acquisitions have been executed with a medium level of financial leverage: during the last six months, in fact, all acquisitions closed by the sample have been financed with a leverage up to 4 times the EBITDA.

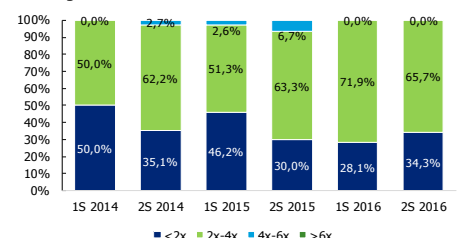
**Question 21 - The average equity percentage on the total acquisition value of my portfolio companies is:**



**Question 22 - 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:**

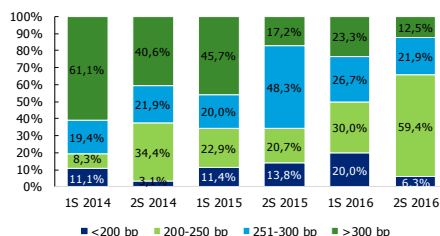


**Question 23 - The financial leverage (DEBT/EBITDA multiple) used in deals closed during the last six months was:**





**Question 24 - The average spread on Euribor applied to Senior Debt in the acquisitions made in the last six months was included between:**



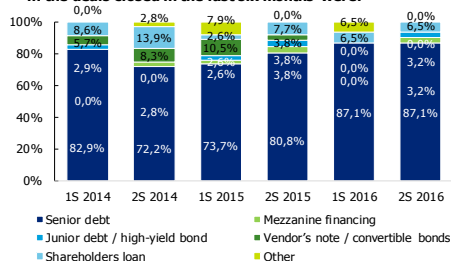
Gli operatori di PE/VC intervistati segnalano in generale un calo negli spread applicati. La maggioranza degli operatori intervistati (il 59,4%) ha **finanziato le proprie operazioni** con uno *spread* sull'Euribor compreso tra i 200 e i 250 *basis points*, che assieme alle operazioni con uno *spread* sull'Euribor tra i 251 e i 300 *basis points* rappresentano l'81,3% del totale.

Most investors (59,4%) have been **financing their acquisitions** with an average spread on Euribor ranging between 200 and 250 basis points, that together with the acquisitions having an average spread on Euribor ranging between 251 and 300 basis points count for 81,3% of the total. A reduction in the acquisitions with an average spread on Euribor lower than 200 basis points (-13,7%) is registered.

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

**Deals mostly financed with Senior debt by commercial banks.**

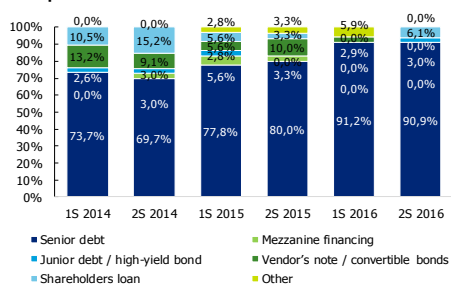
**Question 25 - The main debt facilities that I used in the deals closed in the last six months were:**



Il *Senior debt* rappresenta anche nel corso dell'ultimo semestre la **modalità di finanziamento** più diffusa, confermando la tendenza emersa nelle precedenti edizioni (87,1% dei casi). Seguono, in misura significativamente minore, il *Finanziamento Mezzanino* e il *Junior debt / high-yield bond*, segnalati come principali modalità alternative dal 3,2% degli operatori.

Senior debt is once again the most popular **financing option**, confirming the trend observed in the last semesters (87,1% of responses). Then, with a significantly lower share of preferences, Mezzanine financing and Junior debt/ high yield bond are identified as alternative debt facilities by the 3,2% of respondents.

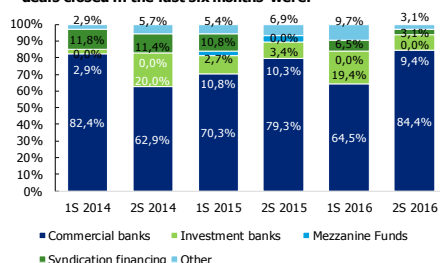
**Question 26 - The main debt facilities that I'm planning to use in the next six months for acquisitions are:**



Anche con riferimento alle **attese circa le principali tipologie di indebitamento** utilizzate nel prossimo semestre, gli operatori prevedono di ricorrere quasi unicamente al *Senior debt* (90,9%). Seguono, in misura significativamente minore, i *Prestiti soci* (6,1%).

Considering the **expectations on financing options** to fund acquisitions during the next six months, investors still believe to rely almost solely on Senior debt (90,9%). Then, with a significantly lower share of preferences (6,1%), Shareholders loans are the preferred financial instrument.

**Question 27 - The main debt providers for the deals closed in the last six months were:**



Aumenta la percentuale di investitori in PE/VC intervistati che individua nelle banche commerciali la **fonte principale di finanziamento** (da 64,5% a 84,4%). A fronte di questo aumento, si osserva il calo di operatori che hanno fatto ricorso a banche d'investimento (-10,0%) e altre forme di finanziamento (-6,6%).

The share of investors that declares to mostly rely on commercial banks for their **financing needs** is growing with respect to the previous semester (from 64,5% to 84,4%). While, investment banks and other financing sources are becoming less popular (-10,0% and -6,6% respectively).

# Attività di disinvestimento

# Divesting activity

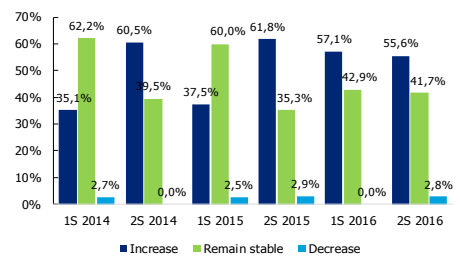
**Attività di dismissione delle partecipazioni e prezzi di cessione in crescita rispetto ai livelli attuali. Conferma del trade sale quale principale modalità di disinvestimento insieme a una crescita delle operazioni di MBO/buy-back.**

**Divestment activity and exit prices are expected to increase. Trade sale is still the main exit option, while we observe an increase in preferences for MBO/buy-back operations as viable exit strategy.**

Con riferimento all'attività di disinvestimento delle partecipazioni detenute in portafoglio, il 55,6% del campione prevede che l'attività risulterà in crescita nel periodo di riferimento, percentuale in lieve calo rispetto al dato del semestre precedente (57,1%). Il 2,8% del campione invece si aspetta un calo nell'attività di disinvestimento delle partecipazioni.

Regarding divestments of current portfolio companies, 55,6% of the sample foresees growing volumes, a slightly lower percentage compared to the previous semester (57,1%). By contrast, 2,8% of the sample foresees reducing volumes for the next semester.

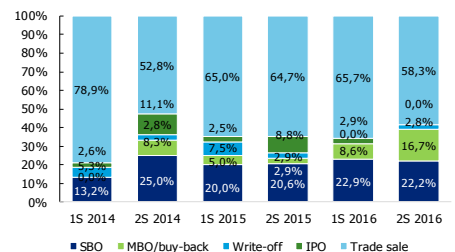
**Question 28 - During the next semester, I expect the divestment activity in the PE/VC market to:**



Riguardo alle possibili strategie di way-out, la maggioranza degli operatori (58,3%), seppure in calo rispetto al precedente semestre (65,7%), prevede di effettuare disinvestimenti principalmente attraverso la cessione ad investitori industriali (trade sale). Aumenta consistentemente la quota di operatori che segnala la possibilità di disinvestire tramite operazioni di MBO/buy-back (da 8,6% a 16,7%).

Among possible way-out strategies, most investors (58,3%) against the former 65,7% believe they will exit investments by selling to strategic industrial buyers with a trade sale. A consistently growing number of respondents is planning to divest through a MBO/buy-back transaction (from 8,6% to 16,7%).

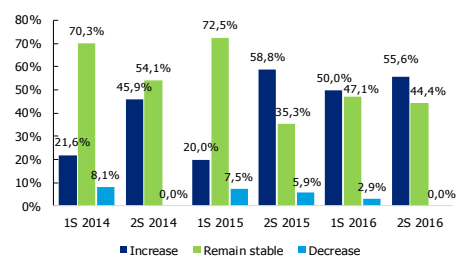
**Question 29 - During the next semester, I expect the most common way-out strategies to be:**



I valori di cessione previsti nel prossimo semestre sono in crescita secondo le aspettative della maggior parte degli operatori (55,6%). La quota degli intervistati che prevede i prezzi di cessione in diminuzione nel prossimo semestre si riduce da 2,9% a 0,0%. Questo dato mostra come il miglioramento della congiuntura economica evidenziato in precedenza generi l'attesa di valori di exit superiori rispetto alle operazioni concluse nei semestri precedenti.

Exit prices are expected to increase during the next semester compared to the past according to most investors (55,6%). Moreover, a declining number of respondents (0,0% with respect to the former 2,9%) believes that exit prices might decrease in the following six months. The data shows the positive influence that an improved macro sentiment has on exit values for PE/VC operators.

**Question 30 - In the next six months, I expect the divestment values to:**



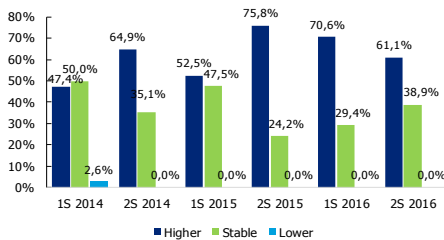
## Valore e rendimento dei portafogli

## Portfolio value and return

**Aspettative di crescita per la maggioranza degli operatori, unite ad una concentrazione degli IRR giudicati accettabili nella fascia media (15%-25%). Il principale driver di rendimento è individuato nell'EBITDA expansion.**

**Positive expectations by most investors, alongside an overall satisfaction for potential medium IRRs (15%-25%). Returns are going to be mostly driven by EBITDA expansion.**

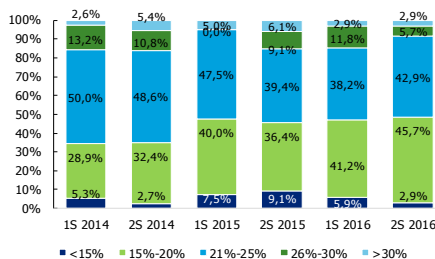
**Question 31 - Within six months, I expect that, compared to its acquisition cost, the value of my portfolio will be:**



Il valore dei portafogli degli operatori di PE/VC sarà, ad avviso del 61,1% degli intervistati, in aumento rispetto ai valori di acquisto. I restanti operatori prevedono un valore stabile dei propri investimenti. Questo dato, per il quinto semestre consecutivo, mostra un segnale di costante rafforzamento delle aspettative di crescita di valore rispetto al costo d'acquisto.

The overall value of investors' portfolios will be, according to 61,1% of respondents, higher than the entry amount. The remaining part of the sample expects the value to remain stable. Overall, responses confirm the consolidation of the upward trend regarding valuations.

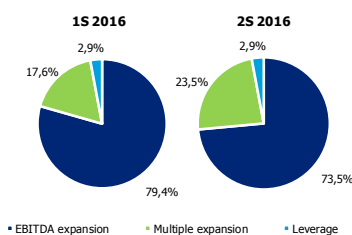
**Question 32 - The return (IRR) defined acceptable is:**



Riguardo agli obiettivi di rendimento (IRR) giudicati accettabili, la maggioranza degli operatori (88,6%) colloca le aspettative nella fascia intermedia (15,0%-25,0%), con una maggiore concentrazione nella fascia 15,0%-20,0%. La tendenza generale rimane stabile rispetto al precedente semestre, nonostante si registrino variazioni in negativo per la fascia di rendimento superiore al 25,0% (-6,1%) e per la fascia di rendimento minore del 15% (-3%).

Concerning the level of acceptable returns (IRR), most investors (88,6%) are satisfied with a rate between 15,0% and 25,0%, with a more dense concentration in the range of 15,0%-20,0%. The resulting trend shows stable expectations with respect to the previous semester, except for investors who consider fair an IRR over 25,0% and lower 15% that registered respectively a reduction of 6,1% and 3%.

**Question 33 - In the next six months, I expect the main return (IRR) driver to be:**



Nel corso del prossimo semestre, il principale driver di rendimento (IRR) previsto dagli operatori intervistati viene riconosciuto nell'EBITDA expansion (73,5% delle risposte), anche se crescono in parte le aspettative di crescita dei multipli di uscita (+5,9%).

During the next semester, the most relevant driver for returns (IRR) predicted by the operators will be EBITDA expansion, according to 73,5% of investors. Grows also the relevance of multiple expansion (+5,9 vs. the previous semester).



# M&A Advisory Services & Private Equity Transaction Services Team

**Elio Milantoni**

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

**Andrea Casella**

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

**Lorenzo Parrini**

Partner M&A Advisory Services  
+39 02 83325024  
lparrini@deloitte.it

**Tamara Laudisio**

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

**Andrea Regazzoni**

Director M&A Advisory Services  
+39 02 83325020  
aregazzoni@deloitte.it

**Luca Zesi**

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

**Pietro Favale**

Consultant M&A Advisory Services  
+39 02 83325465  
pfavale@deloitte.it

## Deloitte Financial Advisory S.r.l. in Italy:

**Milano**

Via Tortona, 25  
20144 Milano  
Tel: +39 02 83325111

**Bologna**

Piazza Malpighi, 4/2  
40123 Bologna  
Tel.: + 39 051 65811

**Roma**

Via Camilluccia, 589/A  
00135 Roma  
Tel: +39 06 367491

**Padova**

Via G.A. Longhin 103  
35129 Padova  
Tel: +39 049 79279111

**Torino**

Galleria San Federico, 54  
10121 Torino  
Tel: +39 011 55971

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

035 Investimenti S.p.A.  
Alcedo SGR S.p.A.  
Aliante Partners S.r.l.  
Alto Partners SGR S.p.A.  
Ambienta SGR S.p.A.  
Antares Private Equity S.p.A.  
Arcadia SGR S.p.A.  
Ardian Italy S.r.l.  
Argan Capital  
Augens Capital S.r.l.  
Clessidra SGR S.p.A.  
Consilium SGR  
Gradiente SGR S.p.A.  
HAT Holding S.p.A.  
HIG Capital  
IGI SGR S.p.A.  
Insec Equity Partners S.p.A.  
Intesa Sanpaolo S.p.A.

IP Investimenti e Partecipazioni S.r.l.  
Mandarin Capital Partners  
Mast Capital Partners S.r.l.  
Mittel S.p.A.  
Natixis S.A.  
Opera SGR S.p.A.  
P101 S.p.A.  
Palladio Finanziaria S.p.A.  
PM Partners SGR S.p.A.  
Private Equity Partners S.p.A.  
Quadrivio SGR S.p.A.  
Riello Investimenti Partners SGR S.p.A.  
Sagittafin S.r.l.  
Star Capital SGR S.p.A.  
Synergo SGR S.p.A.  
Trilantic Partners  
Wise SGR S.p.A.  
Xenon Private Equity



# Deloitte.

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](http://www.deloitte.com/about).

© 2016 Deloitte Financial Advisory S.r.l.

[www.deloitte.it](http://www.deloitte.it)