

An aerial photograph of a lush green field, possibly a vineyard or agricultural field, with a large circular structure in the center. A vertical ladder-like structure is visible in the lower half of the image. The field is divided into sections by thin lines, and the overall color is a vibrant green.

**Deloitte**  
Private

## Italy Private Equity Confidence Survey

Outlook per il primo semestre 2024  
Outlook for the first semester 2024

---

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 quarantatreesima edizione dell'*Italy Private Equity Confidence Survey* che fornisce indicazioni in merito alle attese dei principali operatori PE sull'andamento del relativo settore per il primo semestre 2024, risultante dall'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-third 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 first half of 2024, 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

---

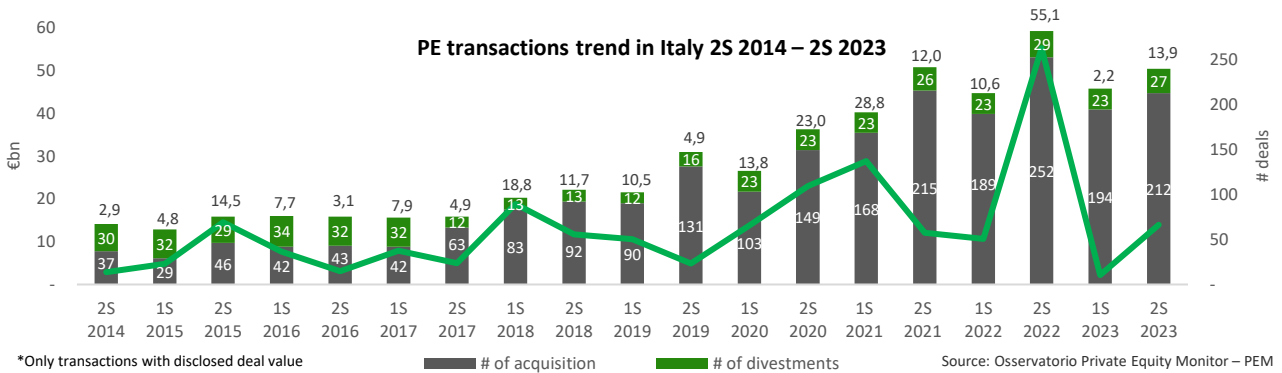
- 4** Andamento del settore del PE in Italia nel secondo semestre 2023  
A snapshot of the activity in the Italian PE industry during the second half 2023
  - 5** I risultati dello studio: Deloitte PE Index e le tendenze attese nel settore in Italia per il primo semestre 2024  
The Survey's results: Deloitte PE Index and key trends expected in Italy for the first half 2024
  - 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
-

## Andamento del settore del PE in Italia nel secondo semestre del 2023

Nel corso del secondo semestre del 2023, il settore del Private Equity in Italia ha registrato un totale di 239 transazioni, con un valore complessivo\* di circa €13,9bn. Rispetto al semestre precedente, si è assistito a un incremento nel numero di operazioni concluse, segno di una fiducia nel mercato che persiste nonostante le continue incertezze macroeconomiche e geopolitiche. Anche il *deal value* medio delle operazioni torna a stabilizzarsi su cifre significative, complice anche il ritorno di operazioni di maggior calibro nella seconda metà dell'anno.

## A snapshot of the activity in the Italian PE industry during the second semester of 2023

During the second half of 2023, the Private Equity sector in Italy recorded a total of 239 transactions, for a total value of approximately €13,9bn. Compared to the previous half-year, there was an increase in the number of deals concluded, a sign of confidence in the market that persists despite the ongoing macroeconomic and geopolitical uncertainties. The average deal value of transactions also returned to significant figures, mainly thanks to the comeback of larger-caliber transactions in the second half of the year.



Durante il secondo semestre del 2023 i settori che hanno attratto maggiormente l'interesse degli operatori di PE sono stati *Industrial products*, e *Other professional and social services*, seguiti da *Consumer goods* e *ICT*.

Tra le operazioni che hanno generato il maggior *deal value* nello scorso semestre si riportano le seguenti:

- L'acquisizione da parte di Energy Infrastructure Partners del 9% di Eni Plenitude S.p.A., azienda attiva nella distribuzione di elettricità e gas, per un controvalore totale di €10,0bn.
- L'acquisizione dell'86% di F.I.S. Fabbrica Italiana Sintetici S.p.A. da parte di Bain Capital, per un *deal value* complessivo pari a €1,2bn.
- L'acquisizione da parte di Fondo Strategico Italiano del business dei pagamenti digitali di Banco BPM per un controvalore complessivo di €600m.

Infine, sono in aumento, rispetto al passato, le operazioni concluse nel settore *Food and beverage*, *Transportation* e *Retail and wholesale trade*.

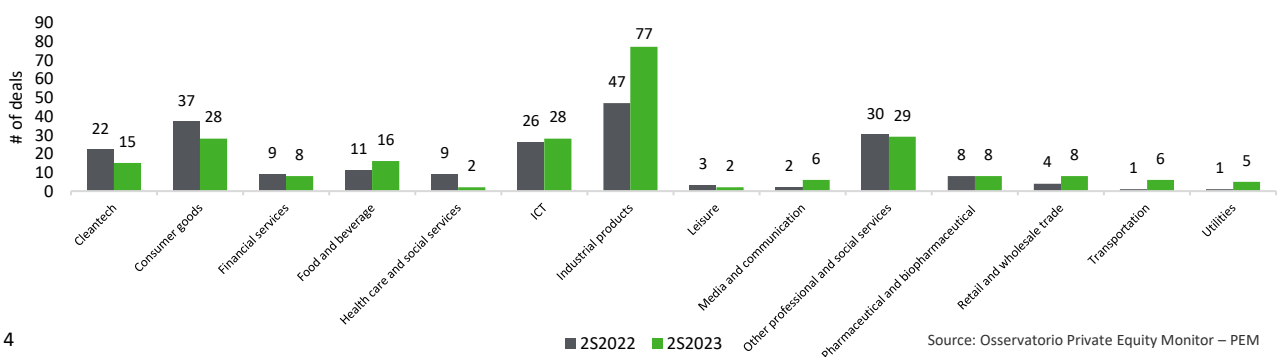
During the second half of 2023, the sectors that most attracted the interest of PE operators were *Industrial products*, and *Other professional and social services*, followed by *Consumer goods* and *ICT*.

Among the transactions that generated the highest deal value in the last half-year are the following:

- The acquisition by Energy Infrastructure Partners of 9% of Eni Plenitude S.p.A., a company active in the distribution of electricity and gas, for a total value of €10,0bn.
- The acquisition of 86% of F.I.S. Fabbrica Italiana Sintetici S.p.A. by Bain Capital, for a total deal value of €1,2bn.
- The acquisition by Fondo Strategico Italiano of Banco BPM's digital payments business for a total value of €600m.

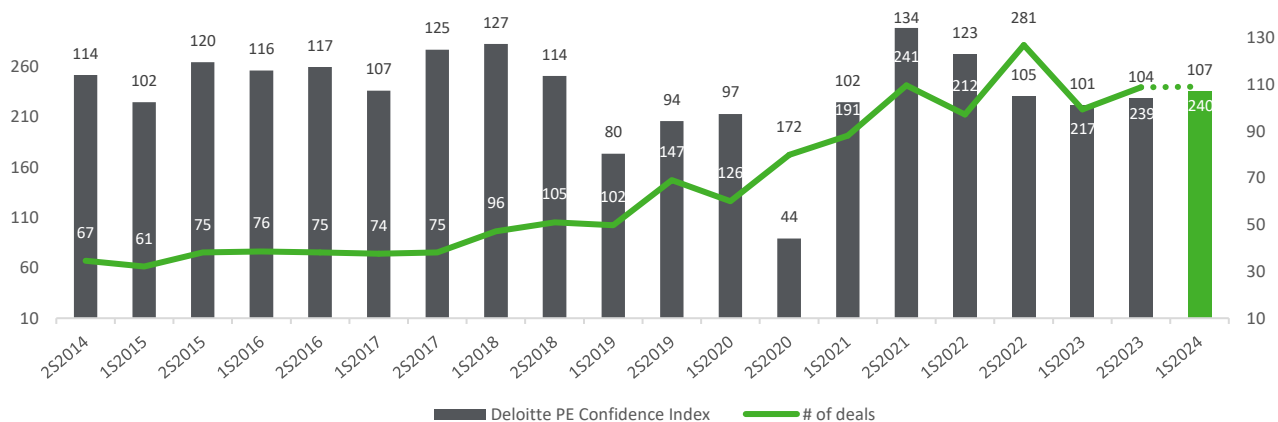
Finally, compared to the past, there has been an increase in transactions concluded in the *Food and beverage*, *Transportation* and *Retail and wholesale trade* sectors.

### PE transactions breakdown by industry in Italy 2S 2022 – 2S 2023



## I risultati dello studio: Deloitte PE Index e le tendenze attese nel settore in Italia per il primo semestre 2024

Il Deloitte PE Confidence Index, basato sui dati raccolti dalle PE Survey condotte dalla sua prima edizione fino ad oggi, segna un valore di 107 punti per il primo semestre del 2024. Tale indice corrisponde a un numero atteso di 240 operazioni di private equity, assumendo un approccio da parte degli operatori sostanzialmente in linea con quello riscontrato durante il 2023.



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

Le aspettative degli operatori per la prima metà del 2024 identificano un ulteriore consolidamento dell'ottimismo sviluppato negli ultimi anni dal settore del Private Equity e Venture Capital in Italia. Nonostante i noti fenomeni di incertezza che ormai caratterizzano costantemente il periodo storico in cui ci troviamo, le previsioni dei rispondenti evidenziano una meno marcata sensibilità nei confronti delle avversità macroeconomiche e geopolitiche, a favore di un ritorno ai positivi impulsi derivanti dai principali trend trasformativi, quali gli avanzamenti tecnologici portati dall'*artificial intelligence* e l'attenzione nei confronti delle tematiche ESG che, grazie anche agli incentivi quali PNRR e Next Generation EU, continuano a rappresentare un importante motore per la crescita.

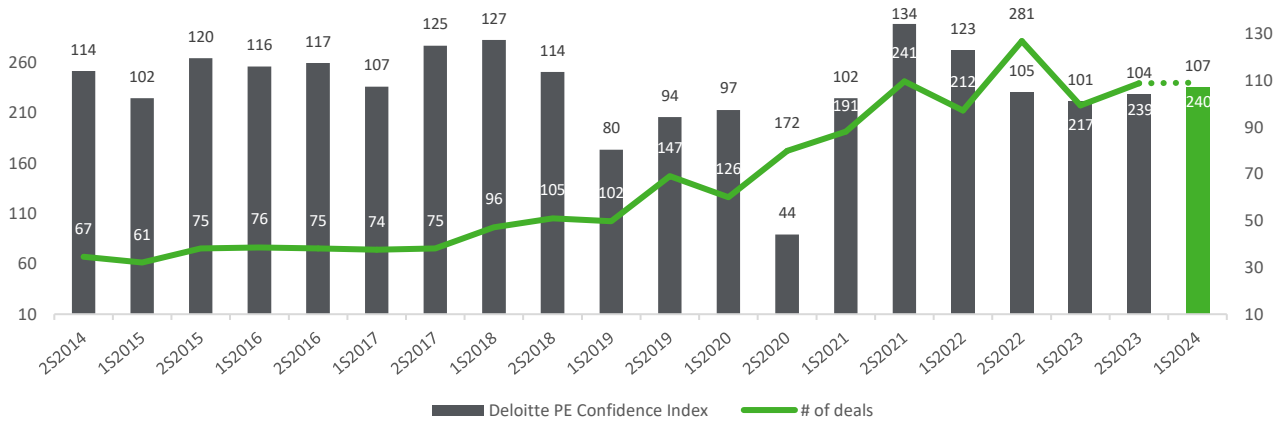
A sorreggere ulteriormente il settore, in un contesto di politica monetaria restrittiva, l'ascesa dei fondi di *private credit*, come fonte di finanziamento alternativa per le acquisizioni, rappresenta una fondamentale spinta a fronte di una domanda da parte degli investitori non interamente soddisfatta dal sistema bancario tradizionale.

Signal	Strength	Signal	Strength
Più del <b>70% dei rispondenti</b> prevede che i principali <b>fenomeni di instabilità legati ai conflitti geopolitici</b> in corso avranno un <b>impatto</b> concreto sul mercato del Private Equity <b>limitato unicamente ai prossimi 12 mesi</b> .		<b>Diminuisce</b> ulteriormente la <b>leva media</b> utilizzata dagli operatori durante il passato semestre, con circa il <b>30% degli operatori</b> che dichiara di avere utilizzato una <b>leva Debito/EBITDA minore al 2x</b> .	
Nel contesto delle <b>attività di gestione delle società in portafoglio</b> , quasi un <b>terzo</b> degli operatori intervistati prevede di concentrarsi principalmente su <b>operazioni di M&amp;A</b> .		Il <b>65%</b> degli operatori prevede di <b>avviare attività di disinvestimento</b> durante il prossimo anno a causa dell'attuale <b>contesto macroeconomico e geopolitico</b> .	
La porzione di intervistati che vede i <b>fenomeni inflattivi</b> come uno dei <b>principali trend</b> nelle decisioni di investimento <b>si riduce al 10%</b> , rispetto al 25% registrato nel corrispondente periodo del 2023.		Oltre il <b>65% degli operatori</b> continua a prevedere una <b>diminuzione dei multipli di mercato</b> durante il prossimo semestre, tra i quali più di un <b>quarto</b> prevede una <b>diminuzione superiore al 10%</b> .	
A testimonianza di una <b>forte domanda per fonti di finanziamento alternative</b> a fronte di una diminuzione di debito bancario <b>attivabile</b> , il <b>20% dei rispondenti</b> dichiara che si rivolgerà a fondi di <b>private credit</b> come strumento di <b>acquisition financing</b> .		La <b>totalità degli operatori</b> intervistati afferma di avere dovuto <b>rinunciare ad almeno un'operazione</b> durante il <b>secondo semestre del 2023</b> a causa della <b>difficoltà nel reperimento di capitale di debito</b> .	

Monetary policy

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

The Deloitte PE Confidence Index, based on data collected from PE Surveys conducted from its first edition to date, marks a value of 107 points for the first half of 2024. This index corresponds to an expected number of 240 private equity transactions, reflecting an approach by operators practically in line with the one seen during 2023.



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

Operators' expectations for the first half of 2024 identify a further consolidation of the optimism developed in recent years by the Private Equity and Venture Capital sector in Italy. Despite the well-known phenomena of uncertainty that now constantly characterize the historical period in which we find ourselves, the respondents' forecasts highlight a less marked sensitivity towards macroeconomic and geopolitical adversities, in favor of a return to the positive impulses deriving from the main transformative trends, such as technological advances brought by artificial intelligence and attention to ESG issues, which, also thanks to incentives such as PNRR and Next Generation EU, continue to represent an important driver for growth.

To further support the sector, in a context of restrictive monetary policy, the rise of private credit funds as an alternative source of acquisition financing represents a fundamental boost in the face of investor demand not entirely satisfied by the traditional banking system.

Signal	Strength	Signal	Strength
More than <b>70% of respondents</b> predict that the main <b>instability phenomena</b> linked to ongoing <b>geopolitical conflicts</b> will have a concrete impact on the Private Equity market <b>limited only to the next 12 months</b> .		The <b>average leverage</b> used by operators further <b>decreases</b> during the past half-year, with approximately <b>30% of operators</b> declaring they have used a <b>Debt/EBITDA leverage of less than 2x</b> .	
In the context of <b>portfolio company management activities</b> , almost <b>a third of the operators</b> surveyed plan to <b>focus primarily on M&amp;A transactions</b> .		<b>65% of operators</b> plan to initiate <b>divestment activities</b> during the <b>next year</b> due to the <b>current macroeconomic and geopolitical environment</b> .	
The portion of interviewees who see <b>inflation phenomena as one of the main trends</b> in investment decisions is <b>reduced to 10%</b> , compared to the 25% recorded in the corresponding period of 2023.		<b>Over 65% of operators</b> continue to <b>expect a decrease in market multiples</b> during the <b>next six months</b> , of which <b>more than a quarter</b> expect a decrease of <b>more than 10%</b> .	
As evidence of a <b>strong demand for alternative financing sources</b> in the face of a decrease in bank debt that can be activated, <b>20% of respondents</b> declare that they will turn to <b>private credit funds</b> as an <b>acquisition financing tool</b> .		<b>All the operators interviewed</b> say they had to <b>give up at least one M&amp;A deal</b> during the <b>second half of 2023</b> due to the <b>difficulty in raising debt capital</b> .	

Monetary policy

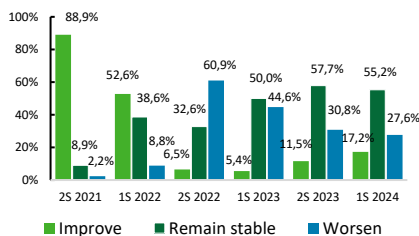
## Quadro macroeconomico e mercato del PE

**Nonostante la preoccupazione per il perdurare dei conflitti internazionali in atto, le aspettative sullo scenario macroeconomico sono in leggero miglioramento.**

## Macroeconomic environment and PE market

**Despite the concerns about the continuation of the ongoing international conflicts, expectations on the macroeconomic scenario are slightly improving.**

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



Continua il leggero miglioramento per quanto riguarda il *sentiment* degli operatori sullo scenario macroeconomico. Infatti, il 17,2% degli intervistati prevede un *outlook* migliorativo, in aumento rispetto all'11,5% del semestre passato. Il 55,2% prevede un contesto stabile, mentre il 27,6% rimane pessimista, aspettandosi un peggioramento.

The slight improvement continues in terms of operator sentiment on the macroeconomic scenario. In fact, 17,2% of those interviewed expects an improving outlook, up compared to 11,5% in the past semester. 55,2% expects a stable context, while 27,6% remains pessimistic, forecasting a worsening.

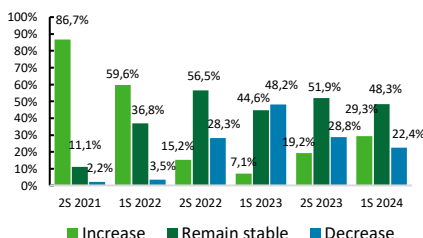
### Question 2 - During the next semester, I expect the most impactful economic trends on investment decisions to be:



Intervistati in merito ai **trend più rilevanti sulle decisioni di investimento** attesi per il prossimo semestre, il 22,7% degli operatori sostiene che il perdurare dei conflitti internazionali in atto avrà un'influenza significativa sulle scelte d'investimento, seguito dal 16,9% che ritiene che la presenza di strategie ESG nelle target sarà il principale fattore da monitorare (in netto aumento rispetto al 12,8% dello scorso semestre). Segue, con una quota del 15,7%, l'accelerazione dei principali trend tecnologici come fattore più significativo per le decisioni di investimento, posizionandosi davanti all'aumento del costo del lavoro (11,0%), ai crescenti rischi inflazionistici (10,5%) e all'aumento dei prezzi dei prodotti e servizi venduti.

Interviewed regarding the **most relevant trends on investment decisions** expected for the next half-year, 22,7% of operators maintains that the continuation of ongoing international conflicts will have a significant influence on investment choices, followed by 16,9% which believes that the presence of ESG strategies in targets companies will be the main factor to monitor (a sharp increase compared to 12,8% last semester). Follows, with a share of 15,7%, the acceleration of the main technological trends as the most significant factor for investment decisions, positioning itself ahead of the increase in labor costs (11,0%), the increasing inflation risks (10,5%) and the increase in prices of the products and services sold.

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



In linea con le aspettative sullo scenario macroeconomico, anche le aspettative riguardo il **numero di operazioni nel mercato del PE** evidenziano uno scenario in miglioramento. Sale ancora, da 19,2% a 29,3%, la quota degli intervistati che vede un aumento del numero di *deal*. Scende, al 48,3%, dal 51,9%, la percentuale di chi crede che non ci saranno variazioni, così come chi vede un calo del numero di operazioni, attestandosi al 22,4%, rispetto al 28,8%.

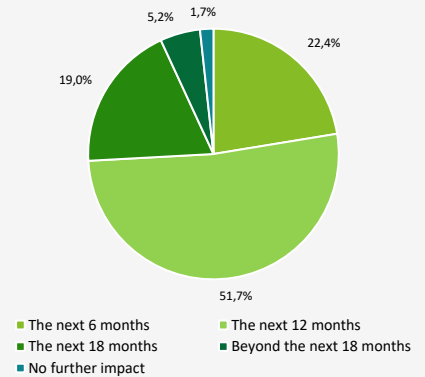
In line with expectations on the macroeconomic scenario, expectations regarding the **number of operations in the PE market** also highlight an improving scenario. The share of interviewees who see an increase in the number of deals rises again, from 19,2% to 29,3%. The portion of those who believe there will be no changes falls to 48,3%, from 51,9%, as does the share of those who see a drop in the number of operations, reaching 22,4%, compared to 28,8%.

**Monetary policy**

Riguardo **gli effetti che le attuali politiche monetarie** continueranno ad avere **sul mercato italiano del PE/VC**, gli operatori si aspettano un netto miglioramento. Infatti, il 22,4% si aspetta che tali effetti saranno limitati ai soli prossimi 6 mesi, in aumento rispetto al 3,8% del semestre scorso. La maggioranza ritiene ancora che gli effetti si prolungheranno per i prossimi 12 mesi (51,7% a fronte del 55,8% comparativo), mentre il 19,0% sostiene che tali impatti saranno tangibili per i prossimi 18 mesi (38,5% comparativo). Una minima parte (1,7%) prevede che non ci saranno ulteriori effetti.

Regarding the **effects that current monetary policies** will continue to have on the **Italian PE/VC market**, operators expect a clear improvement. In fact, 22,4% expects that these effects will be limited to the next 6 months only, up compared to 3,8% in the previous six months. The majority still believes that the effects will last for the next 12 months (51,7% as opposed to the 55,8% of last semester), while 19,0% maintains that these impacts will be tangible for the next 18 months (compared to 38,5%). A minimal part (1,7%) predicts that there will be no further effects.

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

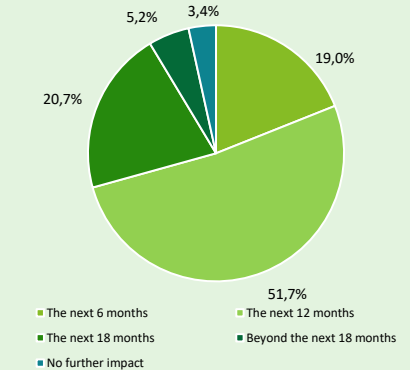


**Ongoing conflicts**

Le aspettative relative **agli impatti dei conflitti internazionali in atto (Russia-Ucraina, Israele-Palestina) sul mercato PE/VC italiano** vedono la maggioranza degli operatori, con una quota del 51,7%, prevedere ripercussioni limitate ai prossimi 12 mesi, seguita da un 20,7% che prevede effetti fino a 18 mesi. Una quota più ottimistica, il 19,0%, ritiene che l'impatto dei conflitti si limiterà solamente ai prossimi 6 mesi, mentre solo il 5,2% prevede effetti che si protrarranno oltre i prossimi 18 mesi. Infine, il 3,4% dei rispondenti crede che non ci saranno ulteriori effetti.

Expectations relating to the **impacts of ongoing international conflicts (Russia-Ukraine, Israel-Palestine)** on the **Italian PE/VC market** see the majority of operators, with a share of 51,7%, predicting repercussions limited to the next 12 months, followed by 20,7% who predict effects for up to 18 months. A more optimistic share, 19,0%, believes that the impact of the conflicts will be limited only to the next 6 months, while only 5,2% foresees effects that will continue beyond the next 18 months. Finally, 3,4% of respondents believes that there will be no further effects.

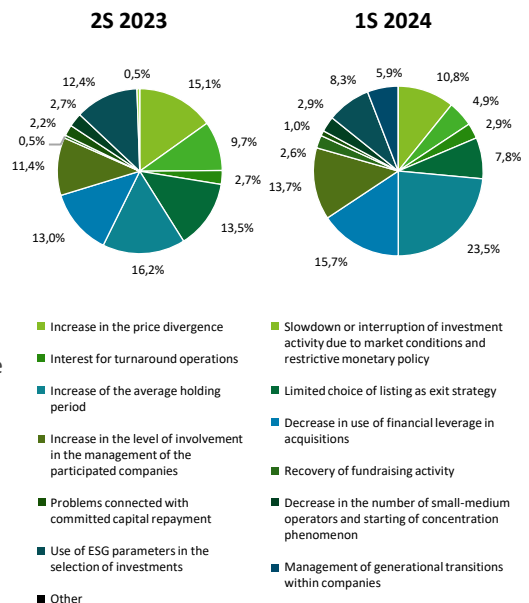
**Question 5 - I expect that the effects of ongoing international conflicts (e.g. Russia-Ukraine, Israel-Palestine) will influence the Italian PE/VC market up to:**



Facendo riferimento ai **maggiori trend attesi nel mercato del PE**, si nota una significativa porzione degli operatori, il 23,5%, aspettarsi l'allungamento dell'*holding period* medio come trend più significativo, in crescita rispetto al semestre passato (+7,3 p.p.). A seguire, con una quota del 15,7%, (+2,7 p.p.) il limitato ricorso alla leva finanziaria nelle operazioni di acquisizione si conferma essere un trend sempre più rilevante. Salgono ancora al 13,7% (+2,4 p.p.) le aspettative di esercitare un ruolo più attivo nella gestione delle società partecipate da parte dei fondi, mentre scende notevolmente al 10,8% (-4,4 p.p.) la quota di chi prevede l'aumento delle divergenze di prezzo tra venditore e acquirente. La quota di chi prevede la gestione dei passaggi generazionali all'interno delle aziende come trend principale si attesta al 5,9% (+5,9 p.p.).

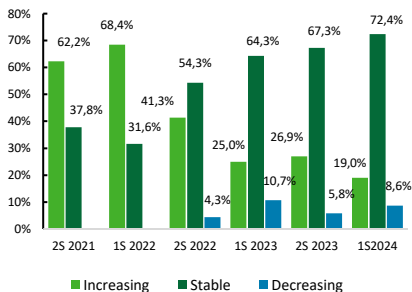
Referring to the **major trends expected in the PE market**, we note a significant portion of operators, 23,5%, expecting the lengthening of the average holding period as the most significant trend, rising compared to the past six months (+7,3 p.p.). Following this, with a share of 15,7% (+2,7 p.p.), the limited use of financial leverage in acquisition operations is confirmed to be an increasingly relevant trend. The expectations of seeing a more active role in the management of investee companies by the funds rise again to 13,7% (+2,4 p.p.), while the share of those who predict the increase in price divergences between seller and buyer falls to 10,8 (-4,4 p.p.). The share of those who foresee the management of generational transitions within companies as the main trend stands at 5,9% (+5,9 p.p.).

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





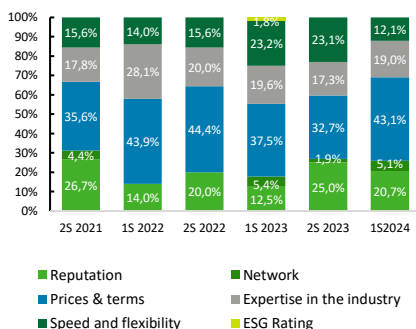
**Question 7 - The current competition level related to the new investment opportunities is:**



Le previsioni riguardanti il livello di **competizione** per le **nuove opportunità d'investimento** evidenziano un trend in leggero peggioramento. Diminuiscono le aspettative di un aumento di competizione, calando al 19,0% (-7,9 p.p. rispetto al semestre passato), mentre aumenta ancora la quota di intervistati che attende un panorama competitivo invariato, raggiungendo il 72,4% (+5,1 p.p.). Sale anche la porzione di rispondenti che vede una diminuzione di competizione, attestandosi all'8,6% (+2,8 p.p.).

Forecasts regarding the **level of competition for new investment opportunities** highlight a slightly worsening trend. Expectations of an increase in competition decrease, falling to 19,0% (-7,9 p.p. compared to the previous half-year), while the share of interviewees expecting an unchanged competitive landscape increases further, reaching 72,4% (+5,1 p.p.). The portion of respondents who see a decrease in competition also rises, reaching 8,6% (+2,8 p.p.).

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



Facendo riferimento ai maggiori **fattori di differenziazione** che determinano la scelta di un fondo piuttosto che di un altro, si sottolinea la crescita significativa della percentuale degli operatori che crede che prezzo e condizioni siano gli elementi decisivi, attestandosi al 43,1% (+10,4 p.p.). Scende invece la quota di chi ritiene che la reputazione giochi un ruolo fondamentale, raggiungendo il 20,7% (-4,3 p.p.). Velocità e flessibilità rimangono il fattore determinante secondo il 12,1% degli operatori, mentre la porzione di chi vede l'*expertise* di settore come il principale asset di differenziazione sale al 19,0% (+1,7 p.p.). Il *network* è il fattore fondamentale secondo il 5,1% degli operatori, mentre nessuno crede, ancora una volta, che sia il *rating ESG* l'elemento decisivo.

Referring to the major **differentiating factors** that determine the choice of one fund rather than another, we highlight the significant growth in the percentage of operators who believe that price and conditions are the decisive elements, standing at 43,1% (+10,4 p.p.). However, the share of those who believe that reputation plays a fundamental role drops, reaching 20,7% (-4,3 p.p.). Speed and flexibility remain the determining factors according to 12,1% of operators, while the portion of those who see sector expertise as the main differentiating asset rises to 19,0% (+1,7 p.p.). The network is the fundamental factor according to 5,1% of operators, while no one believes, once again, that the ESG rating is the decisive element.



## Prossime attività degli operatori

Si evidenzia la gestione attiva delle società in portafoglio come attività di particolare interesse da parte degli operatori, con una significativa attenzione verso operazioni di M&A.

Intervistati in merito a dove focalizzeranno la maggior parte del proprio tempo, gli operatori dichiarano che si concentreranno soprattutto sull'attività di ricerca di nuove opportunità durante il prossimo semestre (46,6%, -5,3%). Sale notevolmente la quota di chi prevede di essere impegnato in attività di gestione del portafoglio, assestandosi al 36,2% (+13,1 p.p.), mentre rimane stabile al 15,5% la quota di chi prevede di focalizzarsi sul *fundraising* nei prossimi sei mesi. Solo l'1,7% prevede di concentrarsi in attività di *exit*.

Facendo riferimento in modo specifico alle attività di *fundraising*, il 46,6% degli operatori afferma di aver pianificato di svolgere attività di raccolta di nuovi fondi nel prossimo semestre, in leggera diminuzione rispetto al semestre passato (-1,5 p.p.). La quota di chi non intende effettuare attività di *fundraising* rimane relativamente stabile al 44,8%, mentre sale leggermente la percentuale di coloro che le rinverranno a periodi successivi (8,6%, +2,8 p.p.).

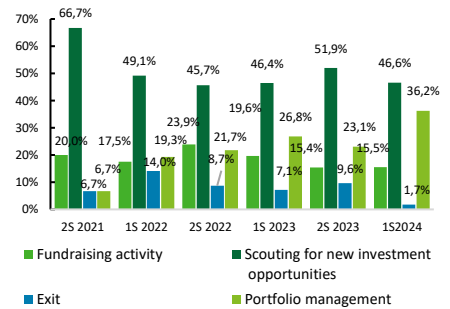
## Forthcoming activities of operators

The active management of portfolio companies stands out as an activity of particular interest from operators, with a significant focus on M&A operations.

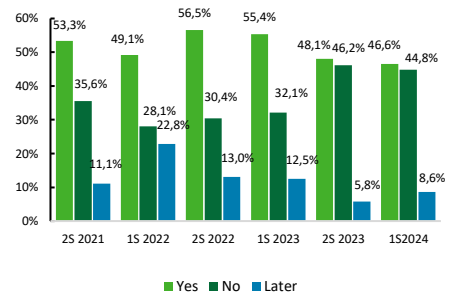
When interviewed about where they expect to focus most of their time, operators state that they will focus above all on searching for new opportunities during the next half-year (46,6%, -5,3%). The share of those who expect to be engaged in portfolio management activities rises significantly, settling at 36,2% (+13,1 p.p.), while the share of those who expect to focus on fundraising in the next six months remains stable at 15,5%. Only 1,7% plans to concentrate on exit activities.

Referring specifically to *fundraising* activities, 46,6% of operators says they have planned to carry out activities to raise new funds in the next semester, a decrease compared to the previous semester (-1,5 p.p.). The share of those who do not intend to carry out fundraising activities remains relatively stable at 44,8%, while the percentage of those who will postpone them to subsequent periods rises slightly (8,6%, +2,8 p.p.).

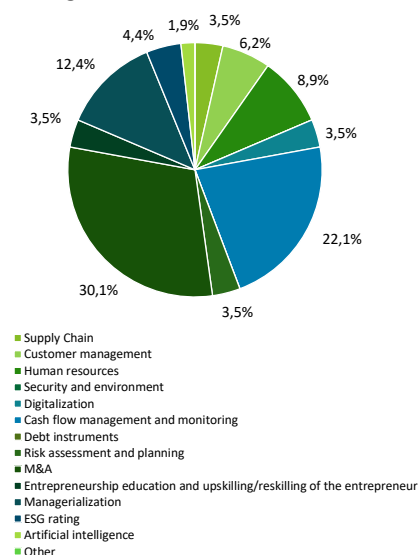
Question 9 - During the next semester, I expect to focus the most part of my time on:



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



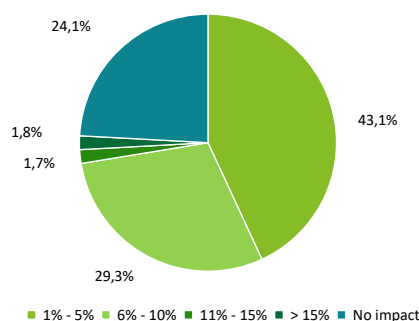
**Question 11 - While managing portfolio companies, during the next semester, I expect the areas I will focus my management on to be:**



Per quanto riguarda le aree su cui gli operatori prevedono di focalizzare l'attenzione in termini di gestione attiva delle società in portafoglio, il 30,1% si focalizzerà sulle attività di M&A (+1,4 p.p. rispetto al semestre passato), confermandosi come attività principale. Il 22,1% sceglie l'attività di gestione e monitoraggio dei flussi di cassa, seguita dalla managerializzazione delle società partecipate (12,4%). Il focus sulle attività di *customer management* delle società partecipate sale ancora al 6,2% (+1,2 p.p.), mentre continua a calare il focus sulla gestione della *supply chain* (3,5%, -0,5 p.p.). Scende la porzione di operatori che si dedicherà al *rating ESG*, raggiungendo il 4,4% (-4,5 p.p.), mentre si attesta all'1,9% quella di chi si focalizzerà sull'AI.

With respect to the areas on which the operators plan to focus the attention in terms of active management of portfolio companies, 30,1% will focus on M&A activities (+1,4 p.p. compared to the previous half-year), confirming itself as the main activity. 22,1% chooses the management and monitoring of cash flows, followed by the managerialization of investee companies (12,4%). The focus on customer management activities of investee companies rises again to 6,2% (+1,2 p.p.), while the focus on supply chain management continues to decline (3,5%, -0,5 p.p.). The portion of operators who will dedicate themselves to ESG ratings decreases, reaching 4,4% (-4,5 p.p.), while that of those who will focus on AI stands at 1,9%.

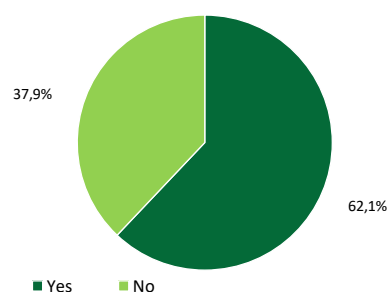
**Question 12 - Compared to the past six months, I foresee that the increase in the prices of raw materials and energy and in labor costs will continue to negatively impact the margins of the companies in the portfolio for the**



La previsione di impatto del persistente aumento dei prezzi dell'energia e delle materie prime sulla redditività prevista delle società controllate dagli operatori, durante il prossimo semestre, rimane sostanzialmente invariata rispetto al semestre passato. Buona parte degli intervistati, il 43,1%, prevede un impatto sui propri margini limitato tra l'1% e il 5%, seguito da una quota del 29,3% che attende effetti tra il 6% e il 10%. Il 24,1% non prevede un'ulteriore incidenza negativa, mentre solo il 3,5% prevede effetti superiori all'11%.

The expected impact of the persistent increase in energy and raw material prices on the expected profitability of companies controlled by operators during the next half-year remains essentially unchanged compared to the past semester. A large part of those interviewed, 43,1%, foresees an impact on their margins limited between 1% and 5%, followed by a share of 29,3% who expects effects between 6% and 10%. 24,1% does not foresee a further negative impact, while only 3,5% foresees effects greater than 11%.

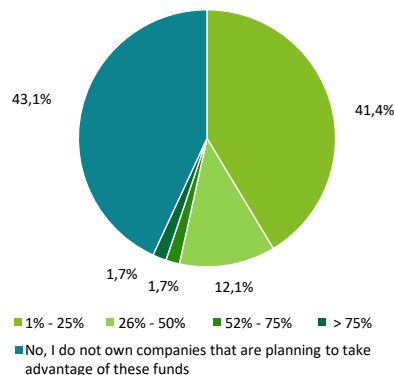
**Question 13 - Do you believe that the funds made available by PNRR initiatives can favor a concrete acceleration of the transformative dynamics taking place in Italian companies?**



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 è ancora una volta significativo, seppur in leggera diminuzione, con il 62,1% degli operatori che crede che questi incentivi favoriranno in maniera concreta l'accelerazione di questi trend trasformativi (-5,2 p.p.). Al contrario, il 37,9% non pensa che le iniziative continueranno a portare benefici reali allo sviluppo delle società italiane.

The impact on the transformative dynamics taking place in Italian companies expected from the disbursement of the funds made available by the Next Generation EU and PNRR initiatives is once again significant, albeit slightly decreasing, with 62,1% of operators believing that these incentives will favor the speeding up of these transformative trends in a concrete way (-5,2 p.p.). On the other hand, 37,9% does not think that the initiatives will continue to bring real benefits to the development of Italian firms.

**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 riguarda l'utilizzo delle iniziative Next Generation EU e PNRR da parte delle società in portafoglio, il 41,4% degli intervistati ha già pianificato di sfruttare questi fondi in una porzione compresa tra l'1% e il 25% delle partecipate durante i prossimi 6 mesi. Il 12,1% prevede di utilizzarli nel 26% - 50% delle proprie società, mentre il 3,4% dei rispondenti pianifica di usare i fondi messi a disposizione in una porzione superiore al 51%. Il 43,1%, in aumento di 4,6% rispetto al semestre scorso, dichiara di non detenere aziende che sfrutteranno tali iniziative nei prossimi 6 mesi.

Regarding the use of the Next Generation EU and PNRR initiatives by portfolio companies, 41,4% of respondents has already planned to leverage on these funds in a portion between 1% and 25% of companies during the next 6 months. 12,1% plans to use them in 26% - 50% of their firms, while 3,4% of respondents plans to use them in a share greater than 51%. 43,1% of operators, up 4,6% declares that it does not hold companies that will exploit these initiatives in the next 6 months.

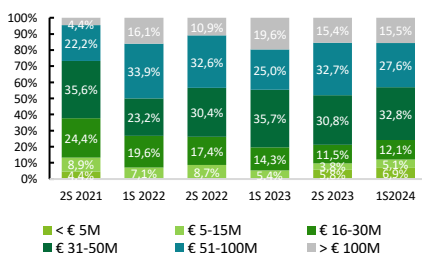
**Attività d'investimento: caratteristiche delle aziende target**

Sale leggermente l'interesse verso società con un fatturato medio più contenuto, così come cresce l'attenzione verso operazioni di M&A all'estero.

**Investment activity: target company characteristics**

Interest in companies with a lower average revenue increases slightly, as does the attractiveness towards M&A operations abroad.

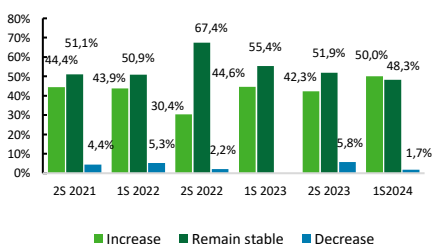
**Question 15 - The average turnover of my portfolio companies is:**



Facendo riferimento al fatturato medio delle società in portafoglio, il 32,8% dei rispondenti afferma di avere interesse per un fatturato medio tra €31 milioni e €50 milioni (+2,0 p.p. rispetto al semestre scorso). Scende la quota di società con un fatturato tra i €51 milioni e i €100 milioni, raggiungendo il 27,6% (-5,1 p.p.). Per ultimo, il 15,5% dichiara di possedere società con un fatturato medio di oltre €100 milioni (+0,1 p.p.), mentre il 24,1% rientra nelle fasce inferiori ai €30 milioni (+3,0 p.p.).

Referring to the average revenue of the companies in the portfolio, 32,8% of respondents stated to be interested in an average revenue between €31 million and €50 million (+2,0 p.p. compared to the last half-year). The share of companies with a revenue between €51 million and €100 million drops, reaching 27,6% (-5,1 p.p.). Lastly, 15,5% declares they own companies with an average revenue of over €100 million (+0,1 p.p.), while 24,1% falls into the ranges below €30 million (+3,0 p.p.).

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



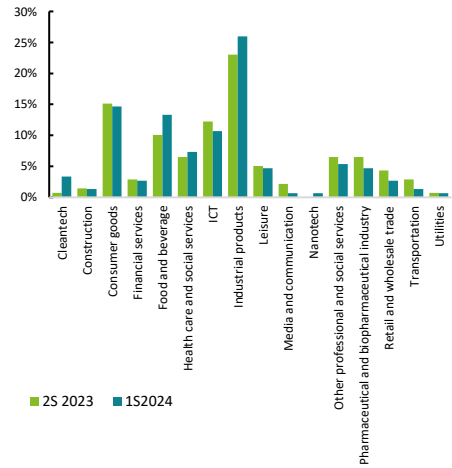
Per quanto concerne le previsioni sulle dimensioni medie, in termini di fatturato, dei futuri investimenti di portafoglio, il 50,0% (+7,7 p.p. rispetto al semestre passato) degli operatori si attende un aumento delle dimensioni medie, mentre il 48,3% (-3,6 p.p.) non prevede variazioni significative. Una quota minore, dell'1,7%, prevede una diminuzione delle dimensioni medie.

With respect to forecasts on the average size in terms of revenue of future portfolio investments, 50,0% (+7,7 p.p. compared to the past six months) of the operators expects an increase in the average size, while 48,3% (-3,6 p.p.) of interviewees does not foresee significant changes. A smaller share, 1,7%, predicts a decrease in average size.

Intervistati riguardo **gli investimenti presenti nel proprio portafoglio**, il 26,0% degli operatori dichiara di focalizzarsi sul settore dei *Industrial Products*, che si conferma come settore di maggiore interesse. Il secondo settore più presente nel portafoglio dei rispondenti è quello del *Consumer Goods*, con il 14,7%, seguito dal *Food & Beverage*, il quale cresce di 3,2% rispetto agli ultimi sei mesi, raggiungendo il 13,3% delle scelte. Il settore dell'*ICT* diminuisce invece al 10,7% (-1,5 p.p.). Decresce ancora l'interesse nel settore farmaceutico, che cala di 1,8%, raggiungendo il 4,7% del totale.

When interviewed regarding the **investments present in their portfolio**, 26,0% of operators declared that they focus on the *Industrial products* sector, confirming it as the one of greatest interest. The second most prominent sector in the respondents' portfolio is *Consumer Goods*, with 14,7%, followed by *Food & Beverage*, which grows by 3,2% compared to the last six months, reaching 13,3% of choices. The *ICT* sector instead decreased to 10,7% (-1,5 p.p.). Interest in the pharmaceutical sector continues to decline, falling by 1,8% and reaching 4,7% of the total.

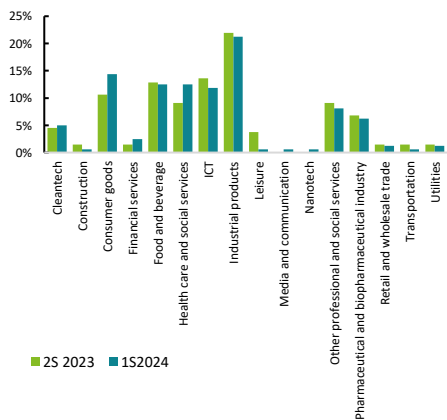
**Question 17 - My portfolio companies operate mainly in the following industries:**



Le **previsioni in merito al prossimo semestre** confermano il settore *Industrial Products* come il preferito dagli operatori, ricevendo il 21,3% dei consensi. Il settore dei *Consumer Goods* spicca al secondo posto con il 14,4% dei consensi, evidenziando l'interesse in notevole crescita (+3,8 p.p.). Il *Food & Beverage* e i servizi di *Health Care* colgono entrambi il 12,5%, mentre diminuisce l'attenzione verso gli investimenti nel settore *ICT*, il quale scende all'11,9% (-1,7 p.p.)

The **forecasts for the next half-year** confirm the *Industrial Products* sector as the sector preferred by operators, receiving 21,3% of the consensus. The *Consumer Goods* sector stands out in second place with 14,4% of responses, highlighting a notable growth in interest (+3,8 p.p.). *Food & Beverage* and *Health Care* services both capture 12,5%, while attention towards investments in the *ICT* sector decreases, declining to 11,9% (-1,7 p.p.)

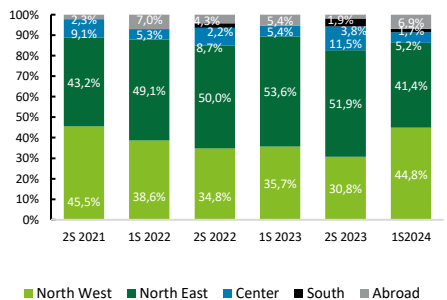
**Question 18 - During the next months, I will focus my investments in the following industries:**



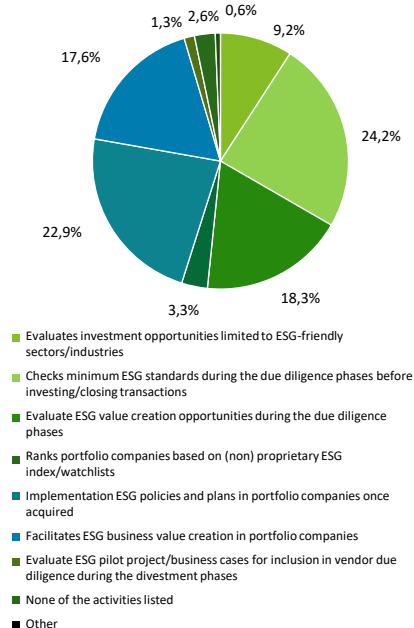
Analizzando l'**area geografica delle operazioni** portate a termine dagli operatori durante il semestre scorso, si nota una crescita significativa di interesse verso investimenti situati nel Nord Italia, con l'86,2% dei rispondenti. L'area del Nord Ovest sale al 44,8% del totale, mentre quella del Nord Est scende al 41,4%. Diminuiscono le operazioni nel Centro Italia (da 11,5% a 5,2%), così come quelle nel Sud Italia, il quale è stato scelto soltanto dall'1,7% degli operatori. L'interesse verso l'estero cresce al 6,9% (+4,0 p.p.).

Analyzing the **geographical area of the operations** evaluated by operators during the last six months, we note a significant growth of interest towards investments located in Northern Italy, with 86,2% of respondents. The North-West area rises to 44,8% of the total, while that of the North-East drops to 41,4%. Operations in Central Italy decreased (from 11,5% to 5,2%), as did those in Southern Italy, which was chosen by only 1,7% of operators. Interest towards operations abroad grew to 6,9% (+4,0 p.p.).

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



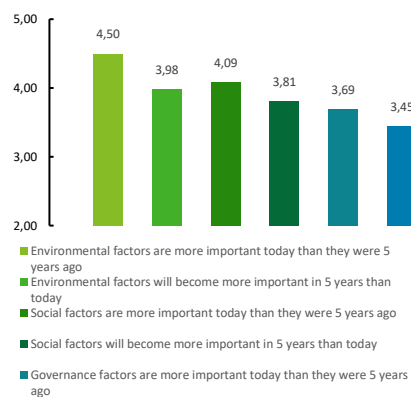
**Question 20 - Regarding ESG strategies, my fund (max 4 answers):**



Per quanto riguarda le **strategie ESG adottate dai fondi**, quella più utilizzata, scelta dal 24,2% degli operatori, è risultata essere il controllo degli standard ESG minimi durante la fase di due diligence prima di fare un investimento. Al secondo posto, l'implementazione di politiche e piani ESG nelle società in portafoglio è una strategia adottata dal 22,9% dei partecipanti. Il 18,3% preferisce invece valutare le opportunità di creazione di valore ESG durante la fase di due diligence, mentre il 17,6% afferma di favorire l'*ESG value creation* nelle società in portafoglio. Il 9,2% si limita a valutare le opportunità di investimento unicamente ai settori *ESG-friendly*, mentre il 2,6% non adotta nessuna delle attività elencate.

Regarding the **ESG strategies adopted by funds**, the most used one, chosen by 24,2% of operators, was the control of minimum ESG standards during the due diligence phase before making an investment. In second place, implementing ESG policies and plans in portfolio companies is a strategy adopted by 22,9% of participants. 18,3% prefers to evaluate ESG value creation opportunities during the due diligence phase, while 17,6% says they favor ESG value creation in portfolio companies. 9,2% limits themselves to evaluating investment opportunities solely in ESG-friendly sectors, while 2,6% does not adopt any of the activities listed.

**Question 21 - Considering your fund's due diligence activities, please indicate how much you agree or disagree with each statement (1 = strongly disagree, 2 = disagree, 3 = neither agree nor disagree, 4 = agree, 5 = totally agree):**



Facendo riferimento all'**importanza dei fattori ESG per i fondi durante la fase di due diligence**, l'ambiente si conferma essere il fattore più importante, in particolare per quanto riguarda il semestre in esame (con una risposta media di 4,50 e del 3,98, rispettivamente, per quanto riguarda l'importanza presente rispetto a 5 anni fa, e quella prevista tra 5 anni rispetto ad oggi). Il fattore sociale viene valutato come secondo fattore più importante (con risposte medie di 3,81 e 4,09 rispettivamente, per quanto riguarda l'importanza presente rispetto a 5 anni fa, e quella prevista tra 5 anni rispetto ad oggi). Infine, il fattore *governance* viene valutato come fattore meno importante, con risposte medie rispettivamente di 3,45 e 3,69 rispettivamente, per quanto riguarda l'importanza presente rispetto a 5 anni fa, e quella prevista tra 5 anni rispetto ad oggi.

Referring to the **importance of ESG factors for funds during the due diligence phase**, the environment is confirmed to be the most important factor, in particular regarding the semester under exam (with an average response of 4,50 and 3,98, respectively, regarding the current importance compared to 5 years ago, and that one expected in 5 years compared to today). The social factor is rated as the second most important factor (with average responses of 3,81 and 4,09 respectively, regarding the current importance compared to 5 years ago, and that one expected in 5 years compared to today). Finally, the governance factor is rated as the least important factor, with average responses of 3,45 and 3,69 respectively, regarding the current importance compared to 5 years ago, and that one expected in 5 years compared to today.

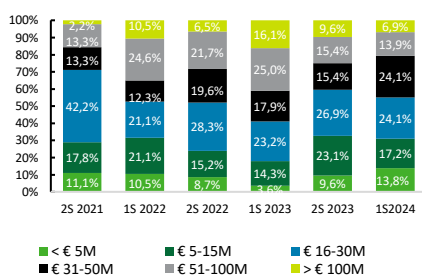
## Attività d'investimento: caratteristiche dell'investimento

**Cala l'interesse verso le operazioni di LBO/Replacement, pur rimanendo l'opzione preferita, mentre sale quello verso le operazioni di MBO/MBI e start-up financing.**

## Investment activity & characteristics

**Declining interest towards LBO/Replacement operations, although it remains the preferred option, while rising interest towards MBO/MBI and start-up financing.**

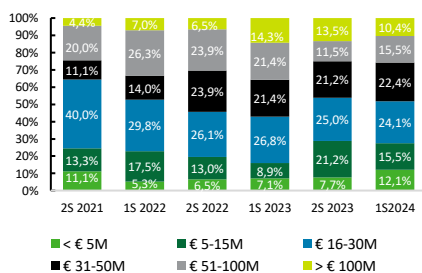
**Question 22 - The average size of investments (deal value) in my portfolio is:**



Si evidenziano alcuni cambiamenti sul **deal value delle partecipazioni attualmente detenute nel portafoglio degli operatori** rispetto al semestre passato. In particolare, crescono i **deal value** medi al di sopra dei €31 milioni, salendo al 44,9% (+4,5 p.p.), in particolare quelli tra i €31 e i €50 milioni (+8,7 p.p.). I **deal value** medi tra i €16 e i €30 milioni scendono al 24,1%, così come scende la fascia tra i €5 e i €15 milioni, fino al 17,2%. Cresce ancora l'incidenza dei valori medi al di sotto dei €5m (+4,2 p.p.).

There are some relevant changes to be highlighted in the **deal value of the investments currently held in the operators' portfolio** compared to the past half-year. In particular, average deal values above €31 million increased, rising to 44,9% (+4,5 p.p.), particularly those between €31 and €50 million (+8,7 p.p.). The average deal values between €16 and €30 million fell to 24,1%, as did the range between €5 and €15 million, down to 17,2%. The incidence of average values below €5m continues to grow (+4,2 p.p.).

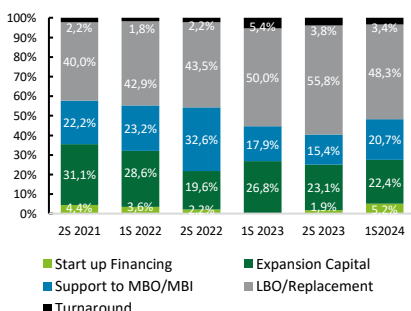
**Question 23 - The average size of investments (deal value) planned for the next six months is:**



Per quanto concerne le **aspettative degli operatori in merito ai prossimi sei mesi**, lo scenario è in linea con quello corrente. Cresce l'interesse verso i **deal value** con valore superiore ai €30 milioni, attestandosi al 48,3%, +2,1 p.p.. Scende leggermente l'interesse verso gli investimenti compresi tra i €16 e i €30 milioni (24,1%, -0,9 p.p.). Rimane sostanzialmente invariata la fascia di **deal value** previsti con valori al di sotto dei €15 milioni, fermandosi al 27,6%.

With respect to the **operators' expectations for the next six months**, the scenario is in line with the current one. Interest in deal values with a value above €30 million is growing, reaching 48,3%, +2,1 p.p. Interest in investments between €16 and €30 million drops slightly (24,1%, -0,9 p.p.), while the expected deal value range with values below €15 million remains substantially unchanged, standing at 27,6%.

**Question 24 - The most frequent type of deal in my current portfolio is:**



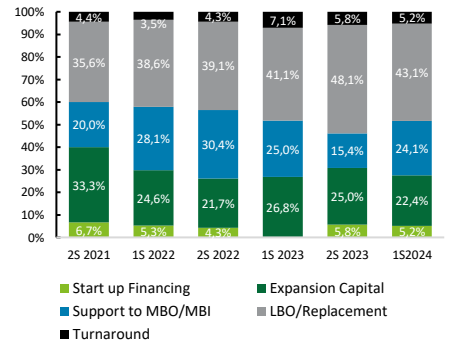
In merito alle **tipologie di transazioni preferite dagli operatori**, le operazioni di **LBO/Replacement** scendono notevolmente al 48,3% (-7,5 p.p.), dopo 4 semestri di crescita costante. A seguire, l'interesse verso le operazioni di **Expansion capital** si attesta al 22,4%. L'interesse nei confronti di operazioni di **MBO/MBI** sale al 20,7%, così come sale quello nelle operazioni di **start-up financing** (5,2 p.p.). Le operazioni di **Turnaround** sono preferite dal 3,4% dei rispondenti.

Regarding the **types of transactions preferred by operators**, preference for **LBO/Replacement** transactions dropped significantly to 48,3% (-7,5 p.p.), after 4 semester of continuous growth. Following this, the interest in expansion capital operations stands at 22,4%. Interest in **MBO/MBI** operations rises to 20,7%, as does that in **start-up financing** operations (5,2 p.p.). **Turnaround** operations are favored by 3,4% of respondents.

**Le aspettative degli operatori per il prossimo semestre** evidenziano le operazioni di *LBO/Replacement* in decrescita anche nel prossimo futuro, raggiungendo il 43,1% delle scelte. Salgono notevolmente le preferenze verso le operazioni di *MBO/MBI*, fino al 24,1% (+8,7 p.p.). Seguono poi le operazioni di *expansion capital*, *start-up financing* e *turnaround* al 22,4%, 5,2% e 5,2% rispettivamente.

**Operators' expectations for the next semester** show that *LBO/Replacement* operations will also be decreasing in the near future, reaching 43,1% of choices. Preferences towards *MBO/MBI* operations increased significantly, up to 24,1% (+8,7 p.p.). This is followed by *expansion capital*, *start-up financing* and *turnaround* operations at 22,4%, 5,2% and 5,2% respectively.

**Question 25 - During the next semester, I expect to focus my attention on the following type of deal:**



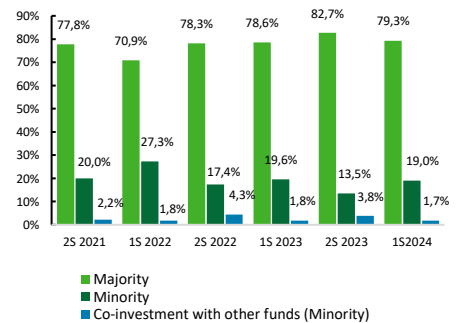
**Crescita significativa degli investimenti di minoranza durante l'ultimo semestre. Si evidenzia la resistenza alla cessione da parte dei venditori come causa principale di abbandono del deal da parte di PE/VC.**

**Significant rise in minority investments during the last six months. Resistance to the sale by entrepreneurs stands out as the main cause of abandonment of investment opportunities by PE/VC.**

Per quanto riguarda il tipo di **partecipazione nel portafoglio degli intervistati**, le operazioni di minoranza salgono notevolmente, attestandosi al 19,0% (+5,5 p.p.). Ciononostante, le partecipazioni di maggioranza rimangono le preferite, con il 79,3% delle preferenze. Scendono nuovamente le operazioni di co-investimenti con altri fondi, passando dal 3,8% all'1,7%.

Regarding the **type of participation in the portfolio of the interviewees**, minority operations rise significantly, reaching 19,0% (+5,5 p.p.). Nonetheless, majority shareholdings remain the favorite type with 79,3% of the preferences. Co-investment operations with other funds dropped again, going from 3,8% to 1,7%.

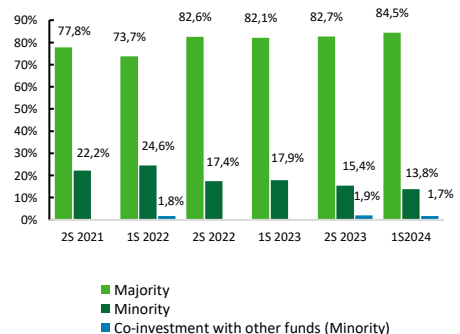
**Question 26 - The majority of the investments in my current portfolio are:**



Intervistati in merito all'**aspettativa** sulla **composizione dei portafogli** per il prossimo semestre, l'interesse nei confronti delle operazioni di maggioranza cresce ancora, raggiungendo l'84,5% delle preferenze (+1,8 p.p.). Diminuisce l'interesse per le partecipazioni di minoranza (13,8%, -1,6 p.p.), mentre rimane stabile la scelta di co-investimenti con altri fondi, attestandosi all'1,7%.

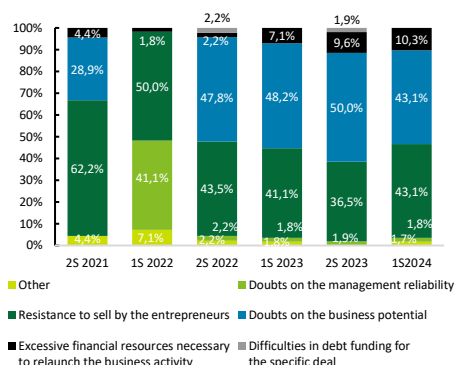
When interviewed regarding **expectations on the composition of portfolios for the next half-year**, interest in majority operations grows further, reaching 84,5% of preferences (+1,8 p.p.). Interest in minority shareholdings decreases (13,8%, -1,6 p.p.), while the choice of co-investments with other funds remains relatively stable, standing at 1,7%.

**Question 27 - During the next semester, I expect to focus my attention on:**





**Question 28 - In the last six months, the main factors that led me to abandon potential opportunities were related to:**

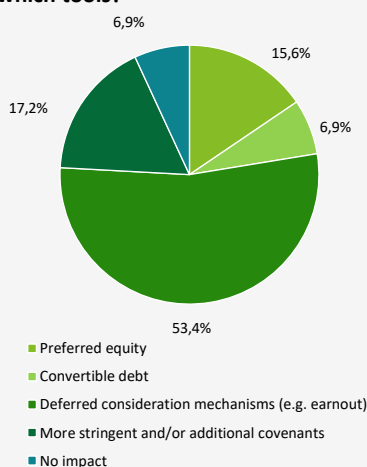


Rispetto al semestre passato, le **cause principali di abbandono dei deal** evidenziano dei leggeri cambiamenti. In particolare, la causa più comune diventa la resistenza alla cessione da parte dei venditori, in parità di importanza con l'emersione di dubbi relativi alle potenzialità del business, con quote del 43,1%. Le altre cause rimangono sostanzialmente invariate, con la porzione di chi indica le eccessive risorse finanziarie richieste per sviluppare il business come causa principale stabile al 10,3%.

Compared to the past six months, the **main causes of abandonment of investment opportunities** show some minor changes. In particular, the most common cause becomes the resistance to sell by the entrepreneurs, on par with the emergence of doubts relating to the potential of the business, with shares of 43,1%. The other causes remain essentially unchanged, with the portion of those who indicate the excessive financial resources required to relaunch the business activity as the main cause stable at 10,3%.

**Monetary policy**

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

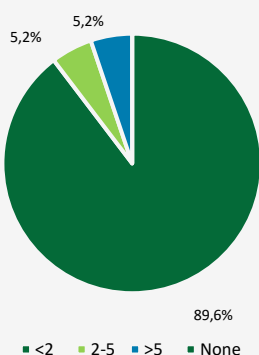


Le **riconfermate politiche monetarie restrittive da parte delle maggiori banche centrali**, secondo gli operatori, continueranno a **incidere sulla struttura dei deal**. La maggior parte (53,4 p.p.) si aspetta di vedere un aumento dei *Deferred consideration mechanisms*, mentre il 17,2% crede che verranno scelti *Covenant* più stringenti e/o aggiuntivi. Il 15,6% e il 6,9% prevedono un aumento nell'utilizzo di *Preferred equity* e *Convertible debt* rispettivamente, mentre una quota del 6,9% non prevede impatti sostanziali sulla struttura dei deal.

The **confirmed restrictive monetary policies by the major central banks**, according to operators, will continue to **impact on the deal structure**. The majority (53,4 p.p.) expects to see an increase in *Deferred consideration mechanisms*, while 17,2% believes that more stringent and/or additional *Covenants* will be chosen. 15,6% and 6,9% foresee an increase in the use of *Preferred equity* and *Convertible debt* respectively, while a share of 6,9% does not foresee substantial impacts on the deal structure.

**Monetary policy**

**Question 30 - Over the past 6 months, what is the number of potential investment opportunities abandoned due to increased difficulty in raising debt capital?**



Facendo riferimento all'**impatto che le politiche monetarie restrittive hanno avuto sul numero di operazioni** negli ultimi 6 mesi, la maggior parte degli intervistati continua ad indicare un effetto materiale, ma misurato. L'89,6% degli operatori afferma di aver rinunciato ad 1 operazione negli ultimi sei mesi, mentre il 5,2% dichiara di averne abbandonate tra le 2 e le 5. Un ulteriore 5,2% afferma di averne abbandonate più di 5, in crescita rispetto allo 0% del semestre scorso. Ancora nulla è la percentuale di chi dichiara di non aver rinunciato ad alcun investimento.

Referring to the **impact that restrictive monetary policies have had on the number of transactions** in the last 6 months, the majority of interviewees continues to indicate a material but measured effect. 89,6% of operators says they have abandoned 1 operation in the last six months, while 5,2% says they have abandoned between 2 and 5. A further 5,2% says they have abandoned more than 5, up compared to the 0% of last semester. The percentage of those who declare that they have not given up on any investment is still zero.

## Financing delle acquisizioni

**Forte crescita dell'interesse verso le operazioni con una componente di equity superiore al 61%.**

La **percentuale media di equity sul valore totale degli investimenti** in portafoglio da parte degli operatori vede un notevole incremento di favore per operazioni dove la percentuale di equity è compresa tra il 61% e l'80%, attestandosi al 36,2% (+20,8 p.p. rispetto al semestre scorso). Scendono invece gli investimenti con una percentuale media di equity contenuta tra 21% e 60% (50,0%) e tra 81% e 100% (8,6%). La quota di intervistati che prediligono una quota di equity inferiore al 20% sale al 5,2%.

Riguardo le **aspettative sulla struttura finanziaria** dei nuovi deal, la quota di operatori che si aspetta una percentuale media di equity inferiore al 61% scende al 58,7% (un calo di 6,7% rispetto agli ultimi sei mesi), dato spinto dal forte calo di preferenze nei confronti della fascia 21-40%, che passa da 17,3% a 5,2%. Sale quindi invece la scelta per strutture con più del 61% di equity, che raggiunge il 41,3%, registrando un aumento di 6,6%

**Diminuisce significativamente l'utilizzo della leva superiore a 4 volte l'EBITDA. Quasi metà dei finanziamenti delle operazioni esibisce spread tra i 250 bp e i 350bp.**

Facendo riferimento al **livello di leva finanziaria** utilizzato nelle operazioni chiuse negli ultimi sei mesi, si notano poche variazioni rispetto al semestre precedente. Le operazioni con leva tra 2 e 4 volte l'EBITDA rimangono le più comuni, con il 65,5% dei casi, mentre cresce di 4,3% la quota delle operazioni con leva minore di 2, raggiungendo il 29,3% del totale. Nessun operatore ha necessitato di una leva superiore a 6, mentre scende al 5,2% la quota con leva tra 4 e 6.

## Acquisition financing

**Strong growth in the interest towards operations with an equity component greater than 61%.**

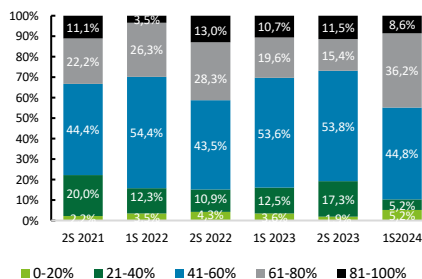
The **average percentage of equity on the total value of investments** in the portfolio by operators sees a notable increase in favor for operations where the percentage of equity is between 61% and 80%, reaching 36,2% (+20,8 p.p. compared to the last half-year). On the other hand, investments with an average percentage of equity contained between 21% and 60% (50,0%) and between 81% and 100% (8,6%) are decreasing. The share of interviewees who prefer an equity share of less than 20% rises to 5,2%.

Regarding **expectations on the financial structure of new deals**, the share of operators expecting an average percentage of equity lower than 61% falls to 58,7% (a drop of 6,7% compared to the last six months), figure driven by the strong drop in preferences towards the 21-40% range, going from 17,3% to 5,2%. The choice for structures with more than 61% equity therefore rises, reaching 41,3%, recording an increase of 6,6%.

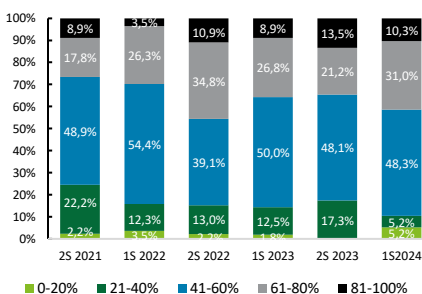
**Significant decrease in the use of leverage above 4 times EBITDA. Almost half of the deal financing exhibits spreads between 250bp and 350bp.**

With respect to to the **level of leverage** used in transactions closed in the last six months, few changes can be seen compared to the previous six months. Transactions with leverage between 2 and 4 times EBITDA remain the most common, with 65,5% of cases, while the share of operations with leverage less than 2 grows by 4,3%, reaching 29,3% of the total. No operator required a leverage higher than 6, while the share with leverage between 4 and 6 fell to 5,2%.

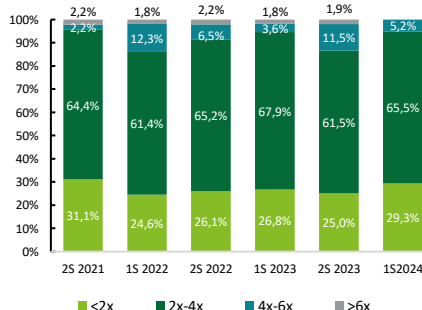
**Question 31 - The average equity percentage on the total acquisition value of my portfolio companies is:**



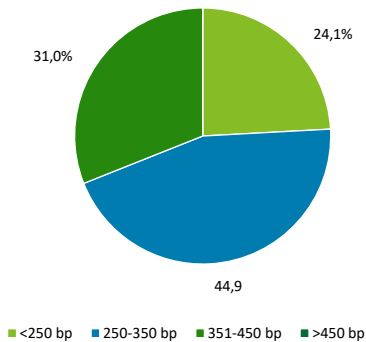
**Question 32 - I expect that the percentage of equity on the total value of the deals that will be closed in the next six months will be between:**



**Question 33 - The financial leverage (DEBT/EBITDA multiple) used in deals closed during the last six months was:**



**Question 34 - The average spread on Euribor applied to Senior Debt in the acquisitions made in the last six months was included between:**



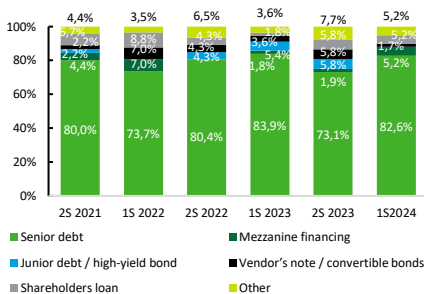
Lo spread medio sull'Euribor applicato al *senior debt* sulle acquisizioni chiuse durante gli ultimi sei mesi non presenta particolari scostamenti rispetto al semestre scorso. Il 44,9% degli operatori ha visto applicato uno spread nel range 251-350 bp, mentre chi ha visto spread minori di 250 bp sale leggermente al 24,1% (+1,0 p.p.). Gli operatori che continuano a vedere applicati spread nel range 351-450 bp si attestano al 31,0% dei casi. Nessuno ha visto spread maggiori di 450 bp.

The average spread on the Euribor applied to senior debt on acquisitions closed during the last six months does not show any particular deviation compared to the last six months. 44,9% of operators saw a spread in the 251-350 bp range applied, while those who saw spreads lower than 250 bp rose slightly to 24,1% (+1,0 p.p.). Operators who continue to see spreads applied in the 351-450 bp range stand at 31,0% of cases. No one has seen spreads greater than 450 bp.

Il *Senior debt* viene utilizzato da oltre 4/5 degli operatori. La fonte di finanziamento del *Private debt* è in crescita.

Senior debt is used by over 4/5 of operators. The Private debt financing source is rising.

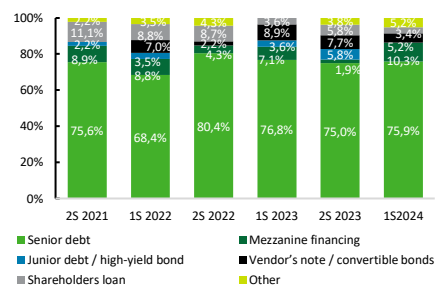
**Question 35 - The main debt facilities that I used in the deals closed in the last six months were:**



In merito alla **modalità di finanziamento** più diffusa, il *Senior debt* è lo strumento preferito e torna a crescere, attestandosi all' 82,6% (+9,5 p.p.). Di contro, *Vendor's note/Obbligazioni convertibili*, *Shareholders loan* e *Junior debt* diminuiscono fino all'1,7%, 5,2% e 0% rispettivamente. Il *Mezzanine financing* sale invece al 5,2%. Infine, il 5,2% indica l'utilizzo di altri strumenti.

Regarding the most **widespread financing method**, Senior debt is the preferred instrument and grows again, reaching 82,6% (+9,5 p.p.). On the other hand, Vendor's notes/Convertible bonds, Shareholders loans and Junior debt decreased to 1,7%, 5,2% and 0% respectively. Mezzanine financing instead rises to 5,2%. In the end, 5,2% of respondents indicates the use of other tools.

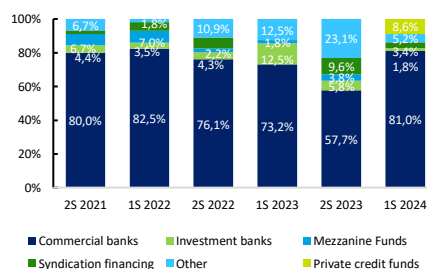
**Question 36 - The main debt facilities that I'm planning to use in the next six months for acquisitions are:**



Intervistati in merito alle **aspettative riguardo le principali tipologie di indebitamento** per il prossimo semestre, gli operatori prediligono il *Senior debt* con il 75,9% delle quote (+0,9 p.p.). Il 5,2% sceglierà di ricorrere invece a *Vendor's note/Obbligazioni convertibili*, mentre il finanziamento mezzanino sale notevolmente al 10,3% (+8,4 p.p.). *Junior debt* e *Shareholders loan* scendono allo 0% e 3,4% rispettivamente.

Interviewed regarding **expectations on the main types of debt for the next half-year**, operators prefer Senior debt with a 75,9% share (+0,9 p.p.). 5,2% will choose to resort to Vendor's notes/Convertible bonds instead, while mezzanine financing rises significantly to 10,3% (+8,4 p.p.). Junior debt and Shareholders loan fall to 0% and 3,4% respectively.

**Question 37 - The main debt providers for the deals closed in the last six months were:**



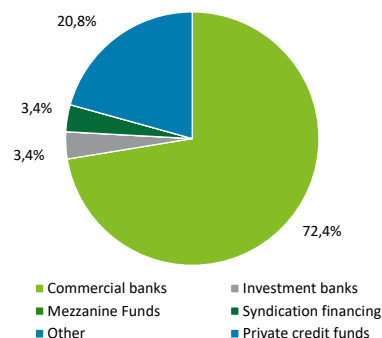
Per quanto riguarda le **fonti di finanziamento usate** maggiormente, si evidenzia un'importante crescita in chi preferisce le Banche Commerciali, salendo all'81,0% (+23,3 p.p.). Una quota dell'8,6% sceglie come fonte quella del *Private debt*. Seguono soluzioni di *Syndication financing* (3,4%), *Investment Banks* (1,8%), e altre fonti (5,2%).

Regarding the most used **sources of financing**, there is a significant growth in those who prefer Commercial Banks, rising to 81,0% (+23,3 p.p.). A share of 8,6% chooses Private debt as a source. This is followed by Syndication financing solutions (3,4%), Investment Banks (1,8%), and other sources (5,2%).

In merito alle **fonti di finanziamento che verranno usate** nei prossimi sei mesi, la maggior parte continua a preferire le banche commerciali (72,4%). Una quota importante dei rispondenti prevede di utilizzare la fonte del *private debt* (20,8%), mentre nessuno pianifica di ricorrere ai *mezzanine funds*. Il *syndication financing* e le *investment banks* vengono scelti dal 3,4% degli intervistati, ognuno.

Regarding the **financing sources that will be used** in the next six months, the majority continues to prefer commercial banks (72,4%). A significant portion of the respondents plans to use private debt (20,8%), while no one plans to use mezzanine funds. Syndication financing and investment banks are chosen by 3,4% of respondents each.

**Question 38 - 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

**Oltre il 90% degli operatori ancora non prevede un aumento dei valori di uscita. L'interesse verso il Secondary buy-out come opzione di exit diminuisce, mentre sale quella dell'MBO/buy-back.**

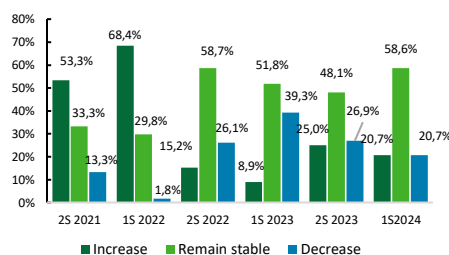
Le previsioni riguardo le attività di **disinvestimento** evidenziano uno scenario conservativo, con una quota significativa di chi crede i disinvestimenti rimarranno invariati (58,6%). Diminuiscono le quote di chi sostiene che i disinvestimenti cresceranno (20,7%, -4,3 p.p.), e di chi prevede che invece diminuiranno (20,7%, -6,2 p.p.).

## Divesting activity

**Over 90% of operators does not expect an increase in exit values yet. The interest in the Secondary buy-out as an exit option decreases, while that of the MBO/buy-back increases.**

The forecasts regarding **disinvestment activities** highlight a conservative scenario, with a significant share of those who believe that disinvestments will remain unchanged (58,6%). Are decreasing both the shares of those who say that disinvestments will grow (20,7%, -4,3 p.p.) and of those who predict that they will decrease (20,7%, -6,2 p.p.).

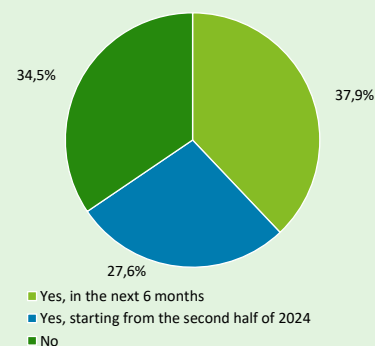
**Question 39 - During the next semester, I expect the divestment activity in the PE market to:**



A fronte dell'**attuale contesto geopolitico e macroeconomico**, la pianificazione dei disinvestimenti proietta uno scenario migliorativo. Una quota del 37,9% prevede di effettuarli nei prossimi sei mesi (-4,4%). Il 34,5% dei rispondenti non ha invece pianificato disinvestimenti legati a questo tema, mentre il restante 27,6% dichiara di averli in programma solamente a partire dalla seconda metà del 2024.

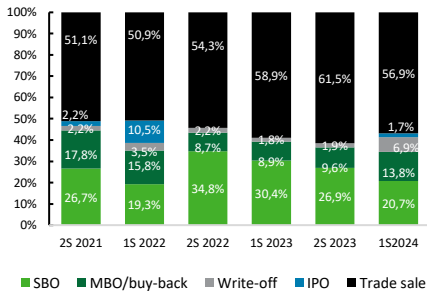
Given the **current geopolitical and macroeconomic context**, the planning of disinvestments depicts an improved scenario. A share of 37,9% of respondents plans to carry them out in the next six months (-4,4%). In contrast, 34,5% of operators have not planned disinvestments related to this issue, while the remaining 27,6% declare they have them planned out only starting from the second half of 2024.

**Question 40 - Considering the current geopolitical and macroeconomic context, I have already planned to launch divestment processes:**



Ongoing conflicts

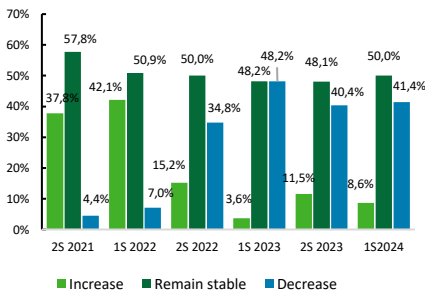
**Question 41 - During the next semester, I expect the most common way-out strategies to be:**



Facendo riferimento alle principali strategie di exit, l'opzione di Trade Sale si conferma la preferita, con il 56,9% degli operatori che la preferiscono (-4,6 p.p.). La scelta del Secondary buy out (SBO) diminuisce ancora al 20,7% (-6,2 p.p.). La quota di operatori che opta per MBO/buy back (13,8%) è in crescita del 4,2%, così come quella di coloro che scelgono il Write-off (6,9%, ossia +4,0 p.p.). L'opzione IPO, dopo tre trimestri di fila senza ricevere nessuna preferenza, sale all'1,7%.

Referring to the main exit strategies, the Trade Sale option remains the preferred one, with 56,9% of operators preferring it (-4,6 p.p.). The choice of Secondary buy-out (SBO) decreases further to 20,7% (-6,2 p.p.). The share of operators who opt for MBO/Buy-back (13,8%) instead rises by 4,2%, as does that of those who choose the Write-off option (6,9%, +4,0 p.p.). The IPO alternative, after three consecutive quarters without receiving any preference, rises to 1,7%.

**Question 42 - In the next six months, I expect the divestment values to:**



Le previsioni sui valori di cessione nel prossimo semestre mostrano una visione ancora complessivamente pessimistica da parte degli operatori. La percentuale di operatori che prevede una diminuzione dei valori di uscita rispetto alla seconda metà del 2023 si attesta al 41,4%, mentre il 50,0% ritiene che non subiranno variazioni (+1,9 p.p.). La percentuale di coloro che prevedono un aumento dei valori di cessione, invece, diminuisce nuovamente fino all'8,6%.

The forecasts on the exit values for the next half-year still show an overall pessimistic view on the part of the operators. The percentage of operators who expect a decrease in exit values compared to the second half of 2023 stands at 41,4%, while 50,0% believes that they will not undergo changes (+1,9 p.p.). The percentage of those who expect an increase in exit values, however, decreases again to 8,6%.



## Valore e rendimento dei portafogli

Complessivamente, si osserva uno scenario in leggero miglioramento trainato da un'aspettativa positiva sui multipli di mercato in relazione ai semestri passati. Tuttavia, 2/3 degli operatori continuano a prevedere una diminuzione dei multipli di mercato.

Torna un leggero pessimismo riguardo le previsioni relative al valore dei portafogli nel prossimo semestre, con la percentuale di chi prevede un aumento in forte calo, dal 63,5% al 44,8%. La percentuale di coloro che si aspettano valori stabili nel primo semestre del 2024 si attesta al 50,0% (+13,5 p.p.), mentre la quota di chi prevede una diminuzione sale nuovamente al 5,2%.

Per quanto riguarda l'obiettivo di rendimento minimo ritenuto accettabile dagli operatori, il 44,8% ritiene passabile un IRR compreso tra 21% e 25% (-5,2 p.p. rispetto allo scorso semestre), mentre il 36,2% si dichiara soddisfatto con un IRR inferiore al 20% (+1,6 p.p.). Il 12,1% ambisce alla fascia compresa tra il 26% e il 30%, mentre il 6,9% degli intervistati sostiene che un IRR inferiore al 30% non sia da ritenersi accettabile.

Le previsioni in merito alle variazioni dei multipli di mercato vedono il 67,3% degli operatori aspettarsi ancora una diminuzione, in calo di 4,0% rispetto al semestre passato. Tra questi, il 41,4% prevede una riduzione fino al 10%, il 19,0% sostiene che i multipli caleranno tra il 10% e il 20%, mentre il 6,9% anticipa un calo superiore al 20%. Il 24,1% degli operatori intervistati ritiene che i multipli di mercato aumenteranno nella prima metà del 2024, mentre l'8,6% non si aspetta variazioni.

## Portfolio value and return

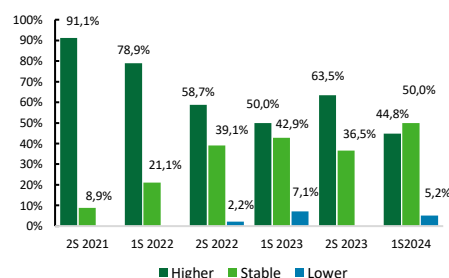
Overall, a slightly improving scenario is depicted, driven by positive expectations on market multiples relative to past semesters. However, 2/3 of operators continue to forecast a decrease in market multiples.

A slight pessimism returns regarding the forecasts relating to the value of portfolios in the next semester, with the percentage of those expecting an increase falling sharply, from 63,5% to 44,8%. The percentage of those who expect stable values in the first half of 2024 stands at 50,0% (+13,5 p.p.), while the share of those expecting a decrease rises again to 5,2%.

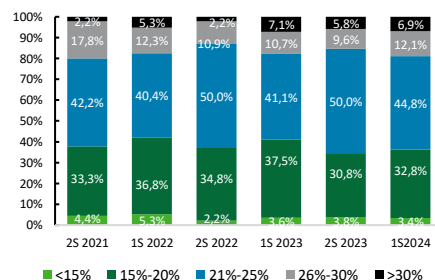
With regards to the minimum internal rate of return considered acceptable by operators, 44,8% considers an IRR between 21% and 25% adequate (-5,2 p.p. compared to the last half-year), while 36,2% declares to be satisfied with an IRR lower than 20% (+1,6 p.p.). 12,1% aspires to the range between 26% and 30%, while 6,9% of those interviewed maintains that an IRR lower than 30% is not to be considered acceptable.

The forecasts regarding changes in market multiples show 67,3% of operators still expecting a decrease, down by 4,0%. compared to the previous semester. Among these, 41,4% expects a decrease of up to 10%, 19,0% maintains that multiples will drop between 10% and 20%, while 6,9% anticipates a decrease of more than 20%. 24,1% of the operators interviewed believes that market multiples will increase in the first half of 2024, while 8,6% does not expect variations.

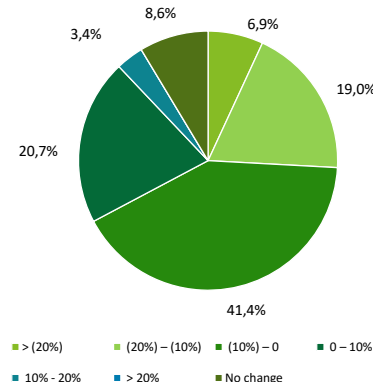
Question 43 - Within six months, I expect that, compared to its acquisition cost, the value of my portfolio will be:



Question 44 - The return (IRR) defined acceptable is:



Question 45 - During the next semester, I expect a change in market multiples ranging within:



## 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

### Giuseppe Diana

Senior Manager Corporate Finance Advisory  
+39 02 83325408  
gdiana@deloitte.it

### Stefano Stancari

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

### Alessio Montella

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

## Private Equity Transaction Services Team

### Luca Zesi

Partner Private Equity 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

MDM M&A | Private Equity Partner  
+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 Invest S.p.A.	Gruppo Ebanò
65 Equity Partners	H.I.G.
Agilitas Private Equity	Hyle Capital Partners
Algebris Private Equity	IGI SGR S.p.A.
Aliante Partners	Insec Equity Partners SGR
Alkemia SGR S.p.A.	Italmobiliare S.p.A.
Alto Partners SGR S.p.A.	J.Hirsch&Co.
Ambienta SGR S.p.a.	LBO France
Antares Private Equity S.p.A.	Milano Capital S.r.l.
Arcadia SGR S.p.A.	Mittel
Argos Wityu	NB Aurora
Astraco Capital Holding S.p.A.	Nextalia SGR S.p.A.
Augens Capital S.r.l.	Opera SGR S.p.A.
AVM Associati S.p.A.	P101 SGR S.p.A.
B Group	Palladio Finanziaria
B4 Investimenti SGR S.p.A.	Paragon
CAPZA	Permira
Club degli Investitori	Pillarstone S.p.A.
Consilium SGR S.p.A.	Portobello Capital
Cronos Capital Partners S.r.l.	Private Equity Partners S.p.a.
DICP	Progressio SGR S.p.A.
EOS Investment Management	Riello Investimenti S.p.A.
Equita Sim	Sagittafin S.r.l.
Finconcordia S.p.A.	Starcapital SGR S.p.A.
First Capital S.p.A.	Trilantic Capital Partners
Fondo Italiano Agritech & Food	White Bridge Investments
Fremman Capital	Wise SGR S.p.a.
Gradiente SGR S.p.A.	Xenon Private Equity
Green Arrow Capital SGR S.p.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](http://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](http://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.