

Studiu EY: În pofida volatilității pieței și a presiunilor inflaționiste, firmele de investiții de capital privat rămân active, acumulând rezerve de capital în valoare de 1,4 trilioane de dolari, disponibile pentru tranzacții noi



Firmele de investiții de capital privat vor rămâne în continuare active, cautând să plaseze fonduri acumulate în valoare de peste 1,4 trilioane de dolari, disponibile pentru noi tranzacții. Deși volatilitatea pieței, presiunile inflaționiste și creșterea ratelor dobânzii reprezintă o combinație care face ca mediul investițiilor să fie mult mai dificil decât în urma cu un an, iar, în multe cazuri, firmele de investiții vor cauta noi strategii și teme de investiții care să asigure o reziliență crescută într-un macrocontext puțin studiat în manualele moderne.

Activitatea investițiilor de capital privat s-a diminuat față de nivelurile record de anul trecut, dar rămâne peste media de dinainte de pandemie

Firmele de investiții de capital privat au anunțat tranzacții în valoare de 486 miliarde de dolari în prima jumătate a anului 2022, reprezentând o scădere de 18% față de perioada similară a anului trecut și de 9% comparativ cu semestrul al doilea al anului 2021. Trebuie menționat, totuși, că 2021 a fost un an record pentru tranzacțiile cu capital privat, fiind anunțată o activitate tranzacțională în valoare de 1,2 trilioane de dolari, astfel încât era de așteptat o temperare față de anul trecut, chiar și înainte de apariția adversităților geopolitice și a presiunilor inflaționiste din primul trimestru. De exemplu, intensificarea activității M&A a reprezentat un impuls puternic anul trecut, dar aceasta s-a diminuat în ultimele luni.

Numarul de tranzacții semnificative a scăzut față de recordurile de anul trecut. Dacă într-o lună obișnuită a anului 2021 se înregistrau 70 de tranzacții în valoare de cel puțin 100 milioane de dolari, media primului semestru al acestui an este de 53 de astfel de tranzacții. Aceasta medie depășește cu mult nivelul de dinainte de pandemie, când ar fi putut exista între 40 și 45 de tranzacții care să atingă pragul respectiv în fiecare lună.

Printre motivele declinului se numără creșterea discrepanței în materie de așteptări între vânzatori și cumpărători, un fenomen des întâlnit în perioadele de volatilitate crescută. La acesta se adaugă o vizibilitate redusă în prognozele companiilor, care afectează capacitatea participanților la tranzacții de a stabili prețul activelor în mod eficient. Într-adevăr, dovezile empirice arată că multe firme preconizează o recesiune la finalul lui 2022 sau începutul lui 2023 în cadrul scenariilor de bază pentru investiții.

„Fondurile de investiții de capital privat regionale caută în mod activ oportunități de plasare a capitalului de care dispun. Nu preconizăm schimbări în apetitul acestora pentru investiții noi, în pofida predicțiilor negative vehiculate în prezent în ceea ce privește perspectivele la nivel macro. Există mai multe campanii de atragere de fonduri în regiuni care s-au încheiat recent, iar fondurile de investiții de capital privat locale vor beneficia de un sprijin suplimentar ca urmare a lansării recente a fondului de fonduri în valoare de 400 milioane de euro de către

Fondul European de Investiții împreună cu Guvernul României. Preconizam ca apetitul investitorilor va crește în continuare. În opinia noastră, factorul care putea afecta o creștere a numărului de tranzacții M&A de pe piața este discrepanța dintre așteptările ridicate ale vânzătorilor în ceea ce privește prețul, pe fondul creșterii prețurilor de pe piețele publice în ultimii doi ani, și pragurile valorice ale investitorilor, în cadrul cărora aceștia trebuie să ia în considerare creșterea ratelor dobânzilor, creșterea inflației și randamentele dorite”, declara **Iulia Bratu**, *Partener, Strategie si Tranzactii, EY România*.

Atragerea de fonduri se menține solidă, în pofida intensificării adversităților

La fel ca în cazul tranzacțiilor, și atragerea de fonduri a înregistrat un declin în primul semestru al acestui an. Firmele au colectat fonduri în valoare de 257 miliarde de dolari până la finalul lunii iunie, o reducere de 15% față de perioada similară a anului anterior. Spre deosebire de anul trecut, când s-a înregistrat o activitate intensă din partea fondurilor mai mici și pe fondul strategiilor de creștere, în 2022 activitatea a fost dominată de marile fonduri al căror obiect de activitate este achiziționarea de companii. Într-adevăr, ca strategie, 90% din capitalul atras în ultimul trimestru a fost orientat spre achiziția de companii, acesta fiind cel mai mare procentaj înregistrat în mai mult de ultimii cinci ani.

Este demn de remarcat faptul că tehnologia, sănătatea și imobiliarele rămân cele mai active sectoare, reprezentând împreună aproape jumătate din valoarea tranzacțiilor cu capital privat.

Cu toate acestea, este cu totul posibil și poate chiar foarte probabil ca acest sector să înregistreze o scădere și mai mare atunci când se va trage linie la finalul anului. În anii recentți, atragerea de fonduri s-a accelerat semnificativ în contextul în care fondurile de investiții au apelat la atragere de fonduri suplimentare mai rapid decât în trecut. Acest lucru i-a suprasolicitat pe investitori, care au făcut eforturi mari pentru a își menține alocările către toate fondurile de investiții din portofoliul lor.

Declinul piețelor publice (indicele S&P 500 a înregistrat o reducere de peste 20% între valoarea maximă și cea minimă) va exacerba probabil această situație. Efectul de numitor, care provoacă o depășire a alocărilor investitorilor din cauza faptului că valoarea portofoliilor publice ale acestora scade mai rapid și mai mult decât valoarea portofoliilor de pe piețele private, nu va face decât să amplifice această evoluție.

Totuși, impactul efectiv va fi, probabil, unul minim. Investitorii au încorporat o flexibilitate suplimentară în procesele lor pentru a gestiona astfel de dezechilibre, și este puțin probabil ca firmele de investiții de capital privat să se confrunte cu constrângeri semnificative legate de capital în viitorul previzibil.

Vânzarile de active au înregistrat o scădere și mai abruptă decât noile achiziții, diminuându-se cu 35% la 363 miliarde de dolari în primul semestru al anului. Aceasta scădere a fost cauzată aproape exclusiv de capacitatea limitată a administratorilor de fonduri de a executa vânzări de active pe piețele publice.

Ofertele publice inițiale susținute de fondurile de investiții de capital privat au înregistrat o scădere spectaculoasă de 93% în prima parte a anului, în contextul în care fereastra de oportunitate pentru IPO-uri practic s-a închis pentru noile emisiuni. Vânzarile către societățile vehicul investițional (SPAC) s-au diminuat și mai mult. În timp ce anul trecut aproape 20% dintre vânzarile de active s-au realizat prin intermediul unor astfel de tranzacții, condițiile puternic defavorabile de pe piața respectivă au limitat drastic capacitatea firmelor de investiții de capital privat de a vinde către astfel de vehicule investiționale. Drept consecință, valoarea vânzărilor de active a scăzut cu 94% față de anul trecut.

Cu toate acestea, în cazul multor firme, presiunea de a vinde active a fost atenuată de evoluția solidă a pieței în intervalul anterior de 18 luni, în care firmele au avut posibilitatea de a ceda active într-un mediu caracterizat prin prețuri mari și o disponibilitate mare spre achiziții din partea cumpărătorilor.

Perspective și imperative

În cea mai mare parte a ultimului deceniu, firmele de investiții de capital privat au pus tot mai mult accent pe investițiile orientate spre creștere. Cu toate acestea, creșterea ratelor dobânzii ar putea da naștere unei treceri de la strategiile de investiții bazate pe „creștere cu orice preț” la premise de investiții mai degrabă orientate spre valoare.

Valoarea tranzacțiilor a crescut constant în anii recenti, atingând un nivel maxim de 11,5 x EBITDA anul trecut, multe tranzacții, mai ales în domeniul tehnologiilor, realizându-se la valori de peste 20 x EBITDA. În cazul în care se înregistrează o cadere a valorii activelor, firmele pot rămâne active în pofida costurilor mai ridicate ale capitalului, iar, în unele cazuri, investitorii în valoare, care au fost trecuți pe tușa de prețurile mari, ar putea să revină pe piață.

În ultimul deceniu s-a înregistrat o creștere enormă a clasei de active bazate pe datorie privată și, în special în ultimii câțiva ani, multe tranzacții care în mod tradițional ar fi fost realizate pe piața împrumuturilor sindicalizate au fost direcționate în schimb spre creditori privați. Aceasta este o dinamică preconizată a se accelera în lunile următoare, în condițiile în care sursele de capital tradiționale devin mai dificil de accesat, iar debitorii caută creditori care dispun de apetitul, capacitatea de subscriere și flexibilitatea necesare pentru asigurarea finanțării.

Ultimul și poate cel mai important aspect este faptul că piața actuală va pune probabil un accent mai mare pe valoarea adăugată operațională. În contextul în care împrumuturile devin tot mai scumpe și al unui mediu care favorizează contracția indicatorilor de performanță a investițiilor, o abordare activă în ceea ce privește gestionarea lanțurilor de aprovizionare, optimizarea prețurilor, transformarea digitală, capitalul de lucru și alte astfel de aspecte vor reprezenta principalul vector de rentabilitate.

Așa cum a remarcat recent un vorbitor la conferința „SuperReturn International” din Berlin, „Toată lumea a exploatat cât a putut de mult riscul de volatilitate a pieței. Acum, ne întoarcem la rădăcinile creării de valoare”. Totuși, ecosistemul este mai bine pregătit decât oricând în istoria sa pentru această situație, pentru că firmele au realizat investițiile, au construit capacitățile operaționale și dispun de resursele potrivite pentru a reacționa.