

Uma introdução aos mercados privados

Educação sobre mercados privados

Autores: Karim Cherif, Head Alternative Investments, UBS Switzerland AG; Antoinette Zuidweg, Alternative Investments Strategist, UBS Switzerland AG; Daniel J. Scansaroli, Head of Portfolio Strategy & UBS Wealth Way Solutions, CIO Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Jennifer Liu, Private Markets Strategist, UBS Financial Services Inc. (UBS FS)

- Mercados privados oferecem uma combinação de retornos ajustados ao risco possivelmente melhores que os mercados públicos, um foco de longo prazo e acesso a negócios inovadores e que crescem rapidamente. Eles podem gerar oportunidades diferenciadas de investimento quando são mesclados com uma carteira tradicional de mercados públicos.
- Os mercados privados são tradicionalmente menos impactados pela percepção de volatilidade, o noticiário e a falta de eficiência, permitindo às empresas focarem na criação de valor a longo prazo. É isso que as distingue das empresas dos mercados públicos.
- Mercados privados exigem compromissos de longa duração. Os investidores precisam ter a capacidade de tolerar iliquidez por vários anos e levar em conta riscos adicionais, tais como uma divulgação limitada e falta de controle.



Fonte: UBS

Este relatório faz parte de uma série de breves guias educativos e apresenta os conceitos dos mercados privados que pretendemos atualizar periodicamente. Essa versão substitui a edição publicada no dia 17 de setembro de 2022. Você encontra mais informações no portal do cliente, ou fale com seu consultor para obter ajuda.

Resumo

- Mercado privado é um termo amplo para ativos que não são negociados em bolsas públicas. Investimentos em mercados privados podem incluir ações em empresas privadas em todas as fases de desenvolvimento, empréstimos privados, imóveis, infraestrutura privada e outros ativos reais.
- Investir em mercados privados pode ajudar a diversificar as carteiras, pois são uma fonte alternativa de retorno que não está disponível nos mercados públicos.
- Existem várias estratégias de mercado privado que os investidores podem usar, e elas variam entre participações privadas (private equity), dívida privada, mercado imobiliário privado e infraestrutura privada.
- Os investidores precisam bloquear seu dinheiro por mais tempo para acessar os mercados privados, além de aceitar a falta de liquidez. Dependendo do tipo de investimento privado, o compromisso é geralmente assumido por 7 a 10 anos, ou mais. Algumas estratégias podem exigir períodos de investimento menores.
- Mas no passado, os investidores foram recompensados pela sua paciência, ganhando retornos mais altos em relação a investimentos nas bolsas públicas, pois entre 2001 e 2022, a participação privada global gerou retornos anuais de 13,1% comparado com 5,8% em ações globais negociadas publicamente durante o mesmo período.
- Além de estratégias diferenciadas, existem também várias abordagens para incluir os mercados privados na carteira dos investidores. Sua escolha depende do grau de envolvimento e de responsabilidade desejado.
- Existe a opção de investir diretamente em empresas se os investidores tiverem a capacidade pra fazer isso, de coinvestir junto com um gestor de fundos, ou de escolher entre diferentes estilos e estratégias de gestão de fundos para atender às suas necessidades.
- Para maximizar as chances de sucesso, os investidores devem investir em várias regiões e anos de oportunidade e com vários gestores e estratégias. Isso reduz a dependência de um único fator ou a exposição à uma única estratégia, melhorando as chances para obter retornos mais altos e estáveis.

- A seleção do gestor é fundamental, pois existe uma ampla dispersão dos retornos entre os fundos do mercado privado e os estilos de gerenciamento.

O que são mercados privados?

Mercado privado é um termo amplo para ativos que não são negociados em bolsas públicas. Investimentos em mercados privados podem incluir ações em empresas privadas em todas as fases de desenvolvimento, empréstimos privados, imóveis, infraestrutura privada e outros ativos reais.

Os mercados privados podem usar várias estratégias para agregar valor. Gestores de private equity focam na compra de participações de empresas já no estágio inicial, durante a expansão ou na recuperação de negócios desenvolvidos. Gestores de dívida privada, por outro lado, se especializam em tudo, desde a concessão de empréstimos a empresas de pequeno, médio ou grande porte até a reestruturação da dívida em atraso. Enquanto isso, os gestores de fundos imobiliários privados se concentram na aquisição de ativos de qualidade, na modernização ou reposicionamento de propriedades e em novos projetos de desenvolvimento para gerar retornos.

Investidores no mercado privado geralmente assumem uma função ativa no processo de tomada de decisão dos ativos nos quais investem. Os gestores de fundos ou Parceiros gerais (PG), além de angariar capital, podem também atuar como consultores, assessores ou até mesmo como CEO de uma empresa. Eles podem desempenhar um papel essencial para elaborar a estratégia da empresa, impulsionando o crescimento ou a transformação e geração de valor de dentro da organização.

O acesso à informação nos mercados privados é mais difícil que nos mercados públicos. Os PG contam muitas vezes com seus próprios recursos e redes para encontrar oportunidades de investimento atrativas. Quanto maior a capacidade do gestor em coletar informações e formular uma tese de investimento, melhor são suas chances de identificar oportunidades de investimento lucrativas. Não existe um mercado ou valoração permanente para esses ativos, e as transações exigem tempo para serem negociadas e executadas. É possível errar na valoração porque muitos investidores não têm o conhecimento, a paciência ou informações suficientes para avaliar, investir e ajudar a estimar o valor intrínseco desses ativos.

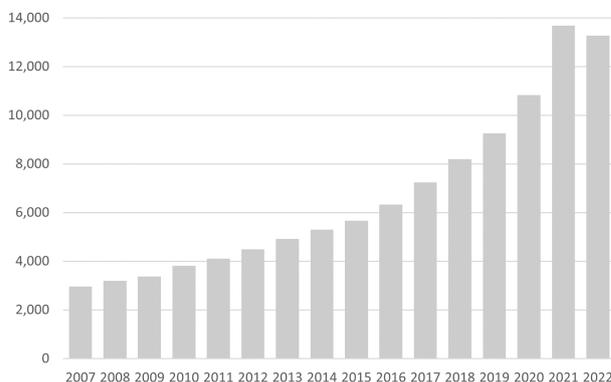
A maioria dos investidores acessam os mercados privados por meio de fundos. Esses instrumentos reúnem o capital de vários investidores ou parceiros limitados (PL). Em seguida, o PG cria uma carteira e trabalha diretamente com as empresas ou projetos para aumentar as chances de sucesso com um foco estratégico ou uma classe de ativos específicos. Para maximizar a diversificação, podem também ser considerados fundos com vários gestores. Os PG cobram taxas de gerenciamento para cobrir os custos operacionais e uma taxa de incentivo que é paga ao gestor se o fundo tiver um desempenho melhor e

ultrapassar uma taxa de retorno específica. Essa taxa é conhecida como taxa de desempenho, ou *carried interest*.

Outros investidores preferem uma abordagem mais direta e compram participações em várias empresas privadas sem a assistência de um gestor de fundos. Isso exige, no entanto, um alto grau de conhecimento especializado e um investimento mínimo maior.

Em todos os casos, investir em mercados privados exige muito tempo. Nos mercados públicos, os investidores conseguem acessar seus investimentos com facilidade e realizar retornos por mês, trimestre ou ano. Como os fundos do mercado privado visam transformar empresas ou projetos ao longo de vários anos, os investidores precisam estar dispostos a bloquear seu capital por mais tempo. Para fundos de private equity, por exemplo, isso pode ser 10 anos ou mais.

Fig. 1: os ativos sob gestão no mercado privado (AUM) aumentaram rapidamente em USD bi



Fontes: Pitchbook, UBS, outubro de 2023. Inclui private equity, dívida privada, imóveis, infraestrutura/recursos naturais.

Principais estratégias dos mercados privados

Os mercados privados podem ser divididos em quatro estratégias diferentes: participação privada (private equity), dívida privada, mercado imobiliário privado e infraestrutura privada. Esses estilos usam diferentes abordagens de investimento, classes de ativos, graus de exposição, horizontes temporais e retornos ajustados ao risco.

- **A private equity (PE)** representa a maior parte dos mercados privados, com mais de 60% do total de ativos privados sob gestão. As estratégias de private equity se referem a investimentos de capital em empresas que não são negociadas publicamente, oferecendo aos investidores juros e retornos semelhantes a ações. A PE pode ainda ser dividida em sub-estratégias, dependendo em que fase a empresa-alvo está no seu ciclo de vida:

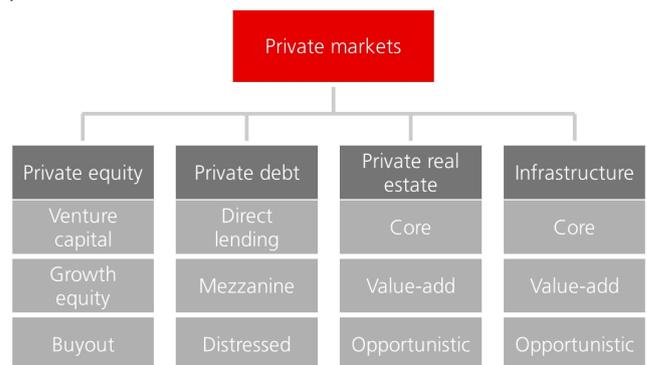
O capital de risco busca adquirir participações minoritárias em start-ups no estágio inicial ou avançado do seu desenvolvimento.

1. A growth equity realiza investimentos minoritários em empresas que estão crescendo rapidamente e que precisam de mais financiamentos para expandir.
 2. Fundos de aquisição visam controlar posições em empresas desenvolvidas e que geram dinheiro, com o objetivo de aumentar os lucros por meio de iniciativas de agregação de valor.
- **As estratégias da dívida privada (DP)** se concentram em instrumentos não negociados de dívidas que são emitidos para empresas privadas. Gestores de DP geralmente adquirem, negociam e concedem instrumentos de dívida junto aos mutuários, oferecendo aos investidores um risco do tipo de crédito. As principais sub-estratégias de DP podem ser divididas em:
 1. Empréstimo direto, que assume o financiamento de dívidas sindicalizadas a empresas pequenas e de médio porte que não possuem grau de investimento,
 2. Financiamento de mezanino que foca na dívida subordinada com uma participação semelhante a ações, e
 3. Dívida problemática, que busca monetizar os investimentos na dívida (com uma participação possivelmente igual a ações) por meio da normalização da rentabilidade da empresa, reestruturação ou liquidação dos ativos
 - **As estratégias da dívida privada (DP)** se concentram em instrumentos não negociados de dívidas que são emitidos para empresas privadas. Gestores de DP geralmente adquirem, negociam e concedem instrumentos de dívida junto aos mutuários, oferecendo aos investidores um risco do tipo de crédito. As principais sub-estratégias de DP podem ser divididas em:
 4. Empréstimo direto, que assume o financiamento de dívidas sindicalizadas a empresas pequenas e de médio porte que não possuem grau de investimento,
 5. Financiamento de mezanino que foca na dívida subordinada com uma participação semelhante a ações, e
 6. Dívida problemática, que busca monetizar os investimentos na dívida (com uma participação possivelmente igual a ações) por meio da normalização da rentabilidade da empresa, reestruturação ou liquidação dos ativos.
 - **A estratégia do mercado imobiliário privado (MIP)** se concentra na aquisição de imóveis e ativos relacionados, principalmente nos segmentos oportunistas e que agregam valor, onde uma gestão ativa pode aumentar o valor significativamente. O MIP oferece proteção contra a inflação, uma renda e possivelmente correlações mais baixas com ativos tradicionais. As sub-estratégias incluem:

1. O mercado imobiliário de base, almejando ativos estabelecidos, de qualidade e totalmente arrendados;
 2. Estratégias de agregação de valor aos imóveis, visando ativos com algum arrendamento e risco de reformas, e
 3. Estratégias oportunistas de imóveis que se concentram em projetos de desenvolvimento e ativos que exigem um reposicionamento significativo.
- **A estratégia de infraestrutura privada** mantém o foco na aquisição de ativos de infraestrutura que, muitas vezes, possuem as seguintes características comuns: barreiras altas para entrar, pouca elasticidade dos preços na procura, fluxos de caixa estáveis e vinculados à inflação. Semelhante aos imóveis, as estratégias de infraestrutura privada oferecem, dependendo do tipo, proteção contra a inflação e correlações mais baixas com ativos tradicionais.
 1. A estratégia de base visa investir em ativos existentes (área industrial), com necessidade mínima de investimentos em bens de capital, baixa complexidade operacional e receitas contratadas previsíveis.
 2. Gestores de agregação de valor almejam ativos mais complexos com algum risco de desenvolvimento, e
 3. Os fundos oportunistas focam em projetos ou ativos novos que exigem investimentos significativos em bens de capital.

Dependendo da estratégia, investidores em infraestrutura conseguem gerar renda em combinação com ganhos de capital.

Fig. 2: principais estratégias dos mercados privados



Fonte: UBS, outubro de 2023.

Por que incluir mercados privados em uma carteira?

Os mercados privados conseguem expandir significativamente o universo dos instrumentos e exposições para não se restringir a títulos líquidos publicamente negociados. Os mercados privados permitem aos investidores capturar fontes de retorno adicionais, incluindo um prêmio de iliquidez e competências gerenciais ou investimentos que geram um maior retorno. Confira a seguir uma lista dos

principais motivos para integrar os mercados privados em carteiras.

- **Universo expandido.** Muitas organizações e ativos interessantes não são necessariamente negociados publicamente. Os mercados privados oferecem uma exposição a esses investimentos. Investidores dispostos a abrir mão da liquidez conseguem acessar ativos e temas não disponíveis de outra forma, diversificando assim as fontes de retorno das suas carteiras.
- **Falta de eficiência cria oportunidade.** A assimetria das informações e a complexidade de lidar com empresas e ativos privados oferecem oportunidades atrativas para investidores de longo prazo que conseguem identificar, avaliar e adquirir oportunidades com um desconto significativo em relação a estimação do seu valor intrínseco.
- **Diversificação com liquidez e outros prêmios.** Os mercados privados oferecem aos investidores a possibilidade de obter um prêmio de iliquidez e complexidade proveniente da responsabilidade ativa e da abordagem gerencial do gestor que foca na criação de valor a longo prazo. Algumas estratégias exibem uma baixa ou nenhuma correlação com os mercados tradicionais.
- **Retornos atrativos ajustados ao risco.** Os retornos dos mercados privados no passado foram significativamente maiores a longo prazo em relação aos ativos tradicionais (confira fig. 3).
- **Vantagem comportamental.** A falta de liquidez dos mercados privados ajuda a evitar que os investidores tomem decisões emocionais de resgate durante desarticulações do mercado. Na verdade, os veículos levantados e/ou os investimentos feitos pelos investidores nos mercados privados durante esses períodos conseguem muitas vezes aproveitar o ambiente de valorização mais atrativo e capitalizar com isso.
- **Potencial de renda.** Algumas estratégias, tais como o crédito privado, podem melhorar o potencial de renda de uma carteira por meio de fontes adicionais de rendimento, com uma correlação mais baixa com os mercados tradicionais de renda fixa.
- **Mitigação da inflação.** Estratégias como para imóveis ou infraestrutura podem gerar mais uma fonte de receita para os investidores, além de ajudar a minimizar os efeitos da inflação caso os rendimentos dos ativos sejam vinculados à inflação.

Retornos e desempenho

Investidores precisam ter uma visão de longo prazo em relação aos retornos dos mercados privados, pois os veículos de investimento ficam geralmente bloqueados durante vários anos, e o desempenho só pode ser realmente avaliado depois de que a maioria dos investimentos tenha saído e os retornos foram realizados, o que pode levar algum tempo.

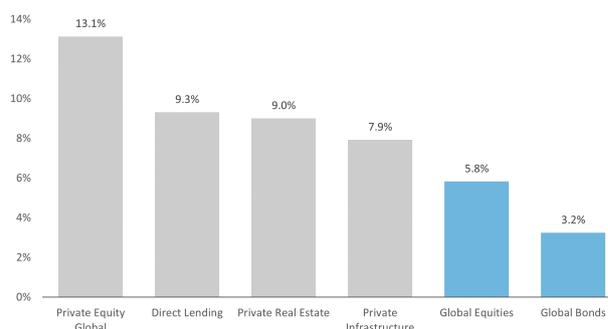
Mas em compensação, os investidores terão a possibilidade de gerar retornos atrativos ajustados ao risco. Ao longo das últimas décadas, os investimentos em estratégias do mercado privado se sobressaíram com uma margem significativa em comparação com investimentos em títulos e ações negociados publicamente (confira fig. 3 e fig 4). Em uma base de retorno ponderado pelo tempo, a private equity global registrou retornos médios anuais de 13,1% entre 2001 e 2022, significativamente mais alto que os 5,8% de retornos alcançados pelas ações globais negociadas publicamente. O empréstimo direto teve um retorno de 9,3% contra 3,2% para títulos globais, enquanto o mercado imobiliário privado e a infraestrutura privada tiveram retornos médios de 9% e 7,9%, respectivamente.

Mas para medir o desempenho nos mercados privados, os investidores usam geralmente outras métricas, inclusive a taxa interna de retorno (TIR) e múltiplos do retorno. A TIR avalia o timing e o volume dos fluxos de caixa e os usa para fatorar o valor do dinheiro no tempo. Usando um ângulo diferente, os múltiplos podem fornecer uma medição absoluta de quanto retorno é criado durante um certo período de tempo. Dois dos principais múltiplos são a razão Distributed To Paid-In (DPI) que mede as distribuições em relação ao capital investido, e a razão Total Value Paid-in (TVPI) que mede o valor de todos os investimentos realizados e não realizados em relação ao capital investido.

Para comparar as TIRs com os retornos do índice público, precisamos levar em conta o timing dos fluxos de caixa. Precisamos então fazer um cálculo de retorno, chamado de equivalente do mercado público, ou public market equivalent (PME), que mede a agregação de valor pelo gestor e permite que o desempenho seja avaliado em relação a classes de ativos líquidas. Isso é feito comparando a diferença entre os fluxos de caixa dos fundos do mercado privado com os fluxos de uma série de fluxos de caixa que compram e vendem um índice relevante de ações públicas, medindo assim o desempenho relativo.

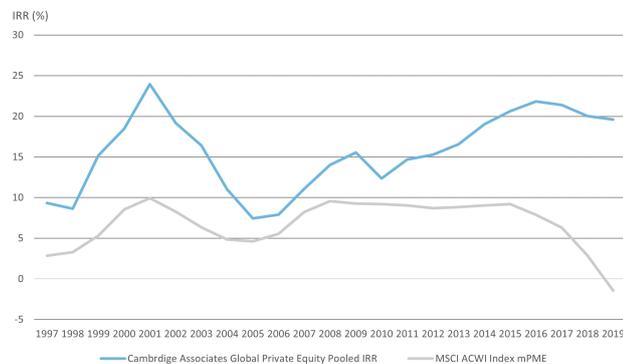
Fig. 3: retornos do mercado privado versus mercado público

Retornos médios anuais, ponderados pelo tempo, entre janeiro de 2001 e dezembro de 2022 (para imóveis de 2004 a 2022)



Fontes: CAPE Global Private Equity Index, Cliffwater Direct Lending Index, Cambridge Real Estate Index, MSCI All Country World Index, Barclays Global Aggregate, UBS, outubro de 2023

Fig. 4: TIR coletiva da private equity versus mPME do MSCI ACWI



Fontes: Cambridge Associates, UBS, outubro de 2023

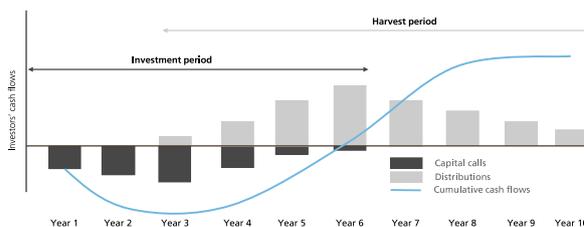
Dinâmicas de investimento em um fundo de mercados privados

Os fundos de mercados privados possuem características distintas que os investidores precisam levar em consideração.

- Os fundos do mercado privado têm tradicionalmente uma estrutura **fechada**, o que significa que os fundos são oferecidos a investidores apenas durante um período predefinido de captação de investimentos. Após a conclusão da captação de investimentos, os fundos são fechados e ficam ilíquidos por um prazo determinado, normalmente entre 7 a 12 anos ou mais, dependendo da estratégia. O prazo pode ser prolongado pelo PG.
- Os fundos do mercado privado possuem normalmente uma estrutura de **compromisso/levantamento**. Durante o período de captação de investimentos, cada PL se compromete a pagar adiantado um certo valor como capital irrevogável para o fundo. Esse capital não é investido imediatamente, em vez disso, o PL vai financiar a aquisição do investimento futuro a pedido do PG, a "chamada de capital".
- Os fundos só podem fazer investimentos durante um **período de investimento específico**. Normalmente é durante os primeiros três a seis anos de um fundo.
- Os parceiros limitados não podem influenciar o **timing e o volume dos fluxos de caixa** que entra e sai de um fundo, pois estes são definidos pelos gestores de fundos e pelo ritmo com o qual eles investem. As distribuições de dinheiro tendem a acontecer na metade ou nos anos finais de um fundo. Até lá, o parceiro geral já teve tempo de trabalhar com os investimentos e agregar valor
- As características acima descrevem o **efeito da curva J**, ilustrando como os parceiros limitados vivenciam a saída do dinheiro líquido nos primeiros anos, durante as chamadas de capital. As entradas são limitadas ou ficam ainda indisponíveis até a metade do prazo do fundo, quando a distribuição começa a ultrapassar as [chamadas de capital](#). As saídas do dinheiro líquido começam a diminuir e ficam positivas (confira fig. 5).

- Normalmente, os PL **não alcançarão uma exposição de investimento de 100%** do seu compromisso com um fundo de mercado privado. O nível de capital líquido investido pode cair abaixo da meta porque existe a possibilidade de as distribuições começarem enquanto o capital comprometido ainda está sendo investido. Historicamente, os níveis de investimento efetivo líquido variam entre 60 a 80%. Para atingir o nível máximo de exposição efetiva, os parceiros limitados podem comprometer-se mais com um único fundo ou assumir compromissos duradouros com vários fundos.

Fig. 5: ilustração do ciclo de vida de um fundo de private equity



Fonte: UBS, agosto de 2022

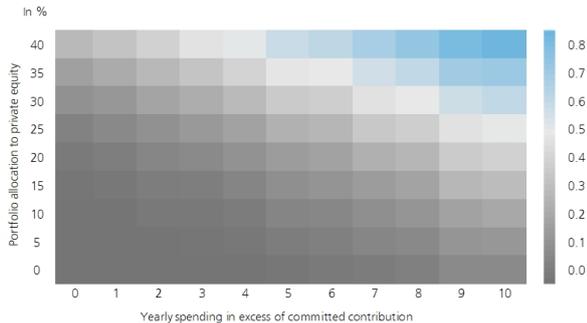
Princípios fundamentais para incluir mercados privados em uma carteira

Antes de pensar em uma alocação nos mercados privados, os investidores precisam levar em consideração:

- Tolerância para iliquidez** durante um período prolongado. Como os prazos dos fundos duram 10 anos ou mais, os investidores precisam aceitar que parte da sua carteira ficará bloqueada durante esse tempo.
- Metas e objetivos pessoais e tolerância a riscos.** Os investidores precisam verificar se suas metas e objetivos pessoais são alinhados à duração dos investimentos privados, levando também em conta possíveis mudanças nas circunstâncias pessoais. Além disso, uma alocação em alternativas não deveria alterar significativamente o perfil de risco da carteira geral dos investidores.
- Requisitos de gastos.** Investidores que precisam gastar mais para pagar despesas ou alocações maiores em investimentos privados, a fim de atender às chamadas de capital, precisam certificar-se de ter liquidez suficiente, principalmente ao se planejar para possíveis períodos de retrocesso nos mercados
- Dimensionamento de uma alocação.** As considerações acima devem ajudar a dimensionar as alocações em ativos privados para que se adaptem às necessidades dos investidores. A regra geral é que uma alocação de até 20% nesses ativos menos líquidos deveria permitir à maioria dos investidores evitar problemas de liquidez, mesmo em tempos de crise no mercado (confira fig. 6). Uma alocação de até 40% seria aceitável de um ponto de vista de liquidez

se a necessidade por fluxos de caixa for moderada e/ou minimizada graças a alguma liquidez externa

Fig. 6: probabilidade de ter problemas de liquidez durante graves turbulências no mercado



Observação: as cores representam a probabilidade de uma carteira de títulos de capital líquidos de um investidor cair abaixo do valor necessário para os gastos de três anos. Presume-se uma ampla variedade de pesos entre ações globais (MSCI ACWI) e renda fixa global (Bloomberg Barclays Global Aggregate), em USD. Consideramos uma carteira de private equity desenvolvido. As simulações de Monte Carlo dos valores líquidos da carteira refletem um desempenho fraco de um mercado em baixa de três anos de duração. Todas as necessidades de liquidez e para despesas são consideradas em uma base anual. Presumimos uma desaceleração nas chamadas de capital e nenhuma distribuição. Para mais informações, confira “Investimentos em mercados privados com UBS Wealth Way” publicado em 17 de fevereiro de 2021. Fontes: Bloomberg, UBS

- **Financiamento de uma alocação.** Para a alocação em ativos privados em uma carteira com várias classes de ativos, os investidores devem buscar preservar as características de risco gerais da carteira. Sendo assim, os investidores deveriam:

1. Financiar mercados privados de maior risco, tais como private equity, participação oportunista em imóveis/infraestrutura a partir de ativos líquidos de alto risco, como ações públicas.
2. Financiar mercados privados focados em renda, tais como imóveis/infraestrutura de base ou dívida privada de qualidade a partir de ativos de renda fixa e crédito.

Para evitar uma perda de caixa nos retornos, os investidores podem manter o capital destinado para chamadas de capital do mercado privado investido até o momento em que for usado.

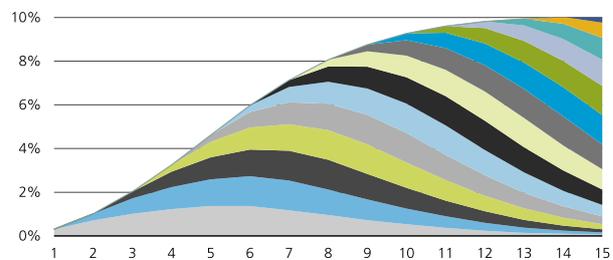
- **Diversificação é fundamental.** Na perspectiva da carteira, a diversificação da exposição aos mercados privados é importante e deve ser realizada alocando recursos em vários fundos de mercados privados de diferentes regiões e anos de oportunidade (ano em que o fundo é lançado) e com diferentes gestores e estratégias. Conseguir uma diversificação não é uma tarefa fácil e depende dos prazos em que os fundos de vários tipos estão levantando capital, além da qualidade das relações entre os investidores e os gestores. Carteiras institucionais de mercados privados geralmente contêm 15 a 25 fundos, o que permite uma boa diversificação em todas as

dimensões abaixo, sem diluir os retornos e criar problemas de monitoramento das carteiras:

1. A diversificação da estratégia diminui a dependência de um único fator ou a exposição a uma única estratégia.
2. A diversificação geográfica restringe a dependência de uma única economia ou região.
3. A diversificação de gestores reduz o risco de exposição excessiva às preferências de um único gestor de fundos.
4. A diversificação nos anos de oportunidade garante que os investidores são expostos às oportunidades e condições do mercado ao longo do tempo, minimizando assim as variações de desempenho entre os fundos lançados em anos diferentes (fig. 7)

Fig. 7: importância de um plano de implementação de capital diversificado e coerente

Exemplo ilustrativo do desenvolvimento da exposição em private equity, em % do total da carteira



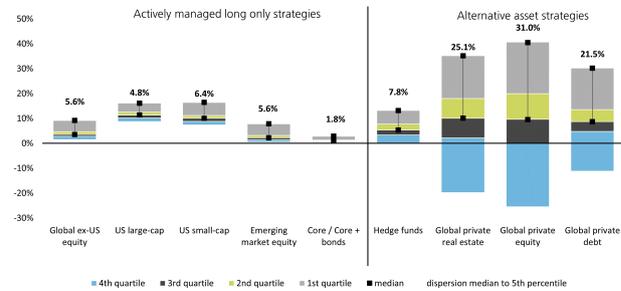
Fontes: UBS, Pitchbook. As áreas coloridas representam o desenvolvimento do valor patrimonial líquido de um fundo de private equity individual para diferentes anos de oportunidade. Presumimos o compromisso de um fundo por ano. Para maiores detalhes, confira “Alocação em private equity em uma carteira de vários ativos” publicado em 20 de julho de 2020.

- **Desenvolver a exposição aos mercados privados é um processo demorado.** A maioria dos fundos que focam nos mercados públicos são abertos, o que significa que qualquer pessoa pode investir a qualquer momento, fazendo com que as carteiras sejam totalmente investidas quase imediatamente. Para os mercados privados, no entanto, leva normalmente vários anos para desenvolver uma exposição bem diversificada. Depois de definir uma alocação, os investidores precisam captar os recursos para o investimento, mas vale lembrar que os gestores que possuem estratégias e regiões preferidas talvez não levantem o capital com o mesmo cronograma. A diversificação em vários anos de oportunidade prolonga esse processo ainda mais. Mesmo depois dos investidores terem selecionado e comprometido o capital em fundos, os gestores usarão o capital aos poucos e ao longo de períodos de investimento de vários anos. O tempo e esforço necessários para construir essas alocações corretamente significam que os investidores precisam se comprometer com os mercados privados a longo prazo. Observamos que os investidores possuem meios de

estruturas secundárias e/ou semilíquidas para acelerar esse processo.

- **Manter uma exposição adequada é desafiador.** Devido à imprevisibilidade dos fluxos de caixa de fundos de mercados privados pro forma para garantir uma exposição coerente e suficientemente investida pode ser desafiador. Para manter os níveis de alocação nos mercados privados perto das metas, os investidores precisam continuamente reutilizar as distribuições em fundos de mercados privados existentes ou novos, o que exige um excelente relacionamento com os gestores e um monitoramento contínuo dos cronogramas de levantamento de capital dos principais gestores.
- **A seleção dos gestores é importante.** A seleção correta dos gestores tem um impacto significativo sobre o desempenho nos mercados privados, o que é comprovado pela diferença entre o quartil superior e inferior dos fundos de mercados privados. Cada fundo possui uma carteira distinta, e as participações são raramente compartilhada com outros gestores. Isso reforça a importância da seleção dos gestores. A figura 8 mostra que a diferença entre o quartil superior e inferior dos fundos de mercados privados é geralmente maior que para fundos de ações públicas e de renda fixa. Os retornos também divergem significativamente entre os fundos de diferentes anos de oportunidade.
- **O acesso aos melhores gestores é limitado.** Os fundos de mercados privados geridos pelos melhores gestores tendem a limitar a capacidade (tamanho do fundo), possuem altos níveis de investimento mínimo e exigências de alto patrimônio, além de serem muitas vezes superlotados, o que significa que os gestores desses fundos podem ser altamente seletivos em relação a quem pode investir. A capacidade nesses fundos é geralmente limitada ou até mesmo indisponível para outras pessoas que não sejam parceiros limitados recorrentes e de longa data. Por isso, relações sólidas com esse tipo de gestor ou acesso semelhante por meio de um intermediário é importante. Só assim os investidores conseguem se posicionar para obter os retornos historicamente atrativos da alocação em mercados privados.

Fig. 8: dispersão dos retornos dos fundos de gestores públicos versus privados



Fontes: Cambridge Associates, Morningstar Direct, UBS. Os dados cobrem o período de 1º de julho de 2008 a 30 de setembro de 2022.

Maneiras de investir em mercados privados

Os investidores encontram várias opções para integrar os mercados privados nas suas carteiras. Cada investidor precisa decidir individualmente qual abordagem é a melhor, usando como base o volume, o nível de conhecimento especializado, se quiser ter controle, quanto tempo quer investir e em que grau deseja se envolver.

- Os investidores podem fazer **investimentos diretos** em organizações e ativos. Mas isso exige um alto nível de conhecimento técnico para avaliar as vantagens e riscos das empresas de vários setores. Além disso, a escala é maior e esse tipo de investimento pode ficar oneroso se quiser diversificar.
- Os investidores podem **coinvestir** junto com o parceiro geral que assume a responsabilidade de gerenciamento. Isso significa que os investidores têm a chance de investir em empresas junto com gestores de fundos privados específicos.
- Os investidores podem se tornar parceiros limitados em **fundos primários dos mercados privados**. Os gestores de fundos cuidarão do levantamento de capital e da execução dos investimentos, da diversificação da carteira e da gestão ativa dos riscos e da carteira. Geralmente, os fundos de mercados privados exigem um alto investimento mínimo, ou seja, os investidores precisam garantir o acesso a uma rede sólida de gestores de fundos.
- Investidores menores podem investir em **Feeder Funds** que estão disponíveis a uma base de investimento muito mais ampla. Os investidores se beneficiam de uma abordagem institucional, pois os fundos são muito usados por bancos privados para atrair o interesse dos investidores para um investimento específico e maior em um fundo de mercado privado. Esses fundos cobram dos investidores taxas adicionais.

- **Fundos de fundos** centralizam o capital dos investidores para criar uma carteira diversificada de fundos de mercados privados e podem ser atrativos para investidores de primeira viagem. Os investidores entregam o controle aos profissionais com conhecimento institucional especializado que podem oferecer uma exposição aos melhores gestores de difícil acesso.
- **Investimentos secundários** acontecem quando um comprador adquire ativos privados já existentes. O mercado secundário permite aos parceiros limitados a sair antecipadamente e aos investidores que estão chegando a comprar ativos privados com desconto, e mais a frente no seu ciclo de desempenho, de minimizar o efeito da curva J.
- **Fundos semilíquidos** são estruturas abertas que oferecem aos investidores a opção de subscrever e resgatar periodicamente participações de private equity. Os compradores investiriam em uma carteira existente de ativos, gerando imediatamente uma receita. Ao contrário dos fundos fechados, não existe efeito de curva J. Ainda podem aplicar-se períodos iniciais de bloqueio, filas de compromissos e restrições para investidores ou níveis de entrada.

Riscos de investir fundos de mercados privados

Os investidores em fundos de mercados privados precisam levar em consideração os seguintes riscos. Vários desses fatores podem, na verdade, agir em favor dos investidores, contanto que as expectativas dos investidores e gestores sejam estabelecidas com antecedência.

- **Falta de liquidez.** Ao investir em um fundo de mercados privados, os investidores precisam estar preparados para aceitar uma iliquidez significativa. Essa falta de liquidez é o que permite ter acesso a mercados mais eficientes. Por outro lado, os investidores não podem esperar acessar seu capital ou receber distribuições com regularidade. Sua única opção de obter liquidez é tentar vender suas participações no mercado secundário, onde pode não haver nenhuma oferta, ou talvez precisem vendê-las com um desconto significativo em relação ao valor justo, e só se o gestor do fundo permitir.
- **Fluxos de caixa incertos.** O volume e o timing do fluxo de caixa é decidido pelo gestor. Os PL precisam financiar a “chamada de capital” dentro de um prazo definido. Fluxos de caixa imprevisíveis se aplicam às chamadas de capital no estágio inicial, mas também às distribuições aos investidores em fases mais avançadas.
- **Taxas.** Os gestores de fundos de mercados privados cobram taxas de gerenciamento (normalmente na faixa dos 1,5 a 2,0%) e taxas de incentivo (normalmente na faixa dos 15 a 20%). Esses níveis são considerados altos em comparação com fundos de ativos tradicionais, mas a taxa de incentivo ajuda a alinhar os objetivos, pois os gestores só são pagos se os investidores atingem retornos atrativos.

A maioria dos fundos especifica um patamar ou um retorno desejado que os gestores precisam alcançar para receber o incentivo.

- **Falta de controle.** Os investidores em fundos de mercados privados cedem o controle sobre decisões de investimento, ritmo dos investimentos e saídas, assuntos estratégicos e operacionais e outras decisões importantes para o gestor de fundos. Embora isso elimine a capacidade dos investidores a “bater o pé” para exprimir sua insatisfação com o gestor, ao entregar o controle, os gestores obtêm as ferramentas necessárias para buscar a maximizar os retornos para os investidores.
- **Risco de blind pool.** Os investidores precisam assumir compromissos adiantados e de longa duração para fundos de mercados privados, sem saber quais serão os investimentos de base. Isso é conhecido como risco de blind pool. Essa dinâmica pode ser minimizada se os investidores se familiarizarem com o parceiro geral e seu histórico, além de conduzir sua due diligence.
- **Divulgação limitada.** A divulgação do desempenho dos investimentos de base é apenas periódica e pode ser mais limitada, já que os gestores precisam de tempo e flexibilidade para trabalhar com as empresas de base, estando focados na criação de valor a longo prazo. Além disso, a valoração de ativos privados envolve uma subjetividade e suposições, podendo não necessariamente demonstrar o desempenho ou potencial a longo prazo.
- **Uso da alavancagem.** Isso não é um risco global. Certas estratégias de mercados privados, tais como a de aquisição, usam uma alavancagem significativa, que gera um risco de inadimplência se a empresa passar por turbulências, mas muitas estratégias de mercados privados não usam nenhuma alavancagem. Uma alavancagem prudente nas condições certas mostrou no passado ajudar a aumentar os retornos sem grande risco adicional.

Apêndice

Definições selecionadas

- **Correlação:** o grau em que as oscilações de uma variável são semelhantes às de outra variável.
- **Alavancagem:** o uso de capital emprestado ou instrumentos para aumentar o possível retorno (mas também possíveis perdas) de um investimento, um exemplo simples é a hipoteca usada em transações imobiliárias.
- **Fundos de aquisição alavancados:** uma estratégia de participação privada que usa o capital emprestado para assumir o controle de uma empresa.
- **Prêmios de liquidez:** o prêmio que um investidor pode exigir dependendo da dificuldade na conversão do título de base em dinheiro.
- **Múltiplos:** um termo que mede parte do aspecto do bem-estar financeiro de uma empresa, definido pela divisão de uma métrica por outra. A métrica no numerador é geralmente maior que a do denominador, já que a métrica superior deve geralmente ser várias vezes maior que a métrica inferior.
- **Expansão múltipla:** descreve a maneira como uma métrica de avaliação particular aumenta para refletir o valor mais alto atribuído a um investimento de base.
- **Agregação de valor:** descreve as melhorias operacionais, empresariais ou estruturais que os gestores do mercado privado buscam por meio de investimentos da carteira de base.
- **Fluxos de caixa:** o fluxo de caixa é o valor líquido de dinheiro e equivalentes de dinheiro sendo transferido de e para um fundo.
- **Public Market Equivalent (PME):** um método que converte os retornos do mercado público em uma referência que pode ser comparada com os retornos do mercado privado.
- **TIR:** um método de retorno usado para avaliar os investimentos no mercado privado, refletindo a taxa de desconto em que o atual valor do fluxo de caixa futuro de um investimento é igual a o custo do investimento.
- **Retornos coletivos:** um método de geração de retornos que representa o retorno líquido calculado sobre o acúmulo de todos os fluxos de caixa e valores de mercado conforme publicados por gestores de fundos individuais nos seus relatórios trimestrais e anuais, líquidos de taxas de gerenciamento, despesas e taxas de desempenho.
- **TVPI (Total Value to Paid In):** uma métrica de retorno que descreve o capital total distribuído novamente ao investidor, mais o valor residual deixado no fundo dividido pelo capital investido.
- **Saída:** o prazo em que um investidor pode converter participações em dinheiro a serem liquidadas durante um certo período.
- **IPO:** a primeira venda de ações ao público por uma empresa privada. Também chamado “oferta pública inicial”.
- **Desvio padrão:** uma medida do grau em que valores individuais variam da média de distribuição. Quanto maior o número, maior o risco.
- **Reservas:** refere-se a reservas em dinheiro mantidas por empresas dos mercados privados para cobrir futuras obrigações, comprar ativos ou realizar aquisições.
- **Curva J:** ilustra a trajetória inicial dos fluxos de caixa negativos (contribuições) em direção a fluxos de caixa positivos (distribuições que voltam para o investidor) ao longo de um período de tempo.
- **Patrocinador:** o parceiro geral em uma parceria limitada que organiza e inscreve investidores.
- **Aquisição secundária:** descreve uma venda entre empresas do mercado privado.
- **Venda comercial/venda estratégica:** descreve a venda de um negócio a outro que opera em um setor semelhante.

- **Dívida prioritária:** empréstimos ou títulos de dívida que têm prioridade diante de obrigações subordinadas e o capital sobre os ativos de uma empresa em caso de liquidação.
- **Dívida subordinada:** empréstimo ou título classificado inferior de outros empréstimos ou títulos em relação à reivindicação de ativos ou lucros. Em caso de inadimplência do devedor, os credores que possuem uma dívida subordinada só serão pagos quando a dívida prioritária for quitada.
- **Ano de oportunidade:** é o ano em que acontece a primeira entrada do capital de investimento em um projeto ou organização. Isso marca quando o capital recebe contribuições do capital de risco, um fundo de participações privadas ou uma parceria proveniente dos seus investidores.
- **M&A:** M&A, "Mergers & Acquisitions" (fusões e aquisições) é um termo geral que se refere à consolidação de empresas ou ativos por meio de vários tipos de transações financeiras. M&A podem incluir várias transações diferentes, tais como fusões, aquisições, consolidações, ofertas de compra, compra de ativos e aquisições gerenciais.
- **Blind pool:** dinheiro coletado de várias pessoas e que é colocado em um fundo e investido para obter lucros. Não é especificado quais propriedades devem ser adquiridas.
- **Unit economics:** uma medida de receitas e custos diretos com base em uma unidade para um modelo de negócio específico.
- **Participação minoritária:** reflete o interesse não controlador que é menos de 50% de uma entidade particular.
- **Spin off:** descreve a separação de uma empresa independente de uma matriz.
- **Disposições de controle:** projetadas para oferecer um grau de influência sobre assuntos operacionais e comerciais importantes.
- **Direitos de resgate:** oferece aos investidores o direito de forçar uma empresa a recomprar sua participação depois de um certo prazo.
- **Risco idiossincrático:** o risco associado com um conjunto limitado de fatores que pertencem a uma empresa particular. É um risco que tem pouco a ver com o risco geral do mercado.
- **Disposições de tag along:** oferece aos acionistas minoritários o direito de participar da venda de uma empresa iniciada por um acionista majoritário.

Apêndice

As opiniões de investimento do UBS Chief Investment Office (“CIO”) são preparadas e publicadas pelo negócio de Global Wealth Management do UBS Switzerland AG (regulamentado pela FINMA na Suíça) ou suas afiliadas (“UBS”), parte do UBS Group AG (“UBS Group”). O UBS Group inclui a Credit Suisse AG, suas subsidiárias, filiais e afiliadas. Os avisos adicionais pertinentes ao Credit Suisse Wealth Management são apresentados ao final desta seção.

As opiniões de investimento foram preparadas em conformidade com requisitos legais concebidos para promover a independência da pesquisa de investimento. Pesquisa de investimento genérica – Informações sobre risco:

Esta publicação destina-se exclusivamente à informação dos leitores e não representa nenhuma oferta nem solicitação de oferta para aquisição ou venda de produtos relacionados com investimentos ou de outros produtos específicos. A análise aqui contida não constitui uma recomendação pessoal nem leva em consideração os objetivos de investimento, as estratégias de investimento, a situação financeira e as necessidades específicas de nenhum destinatário específico. Ela é baseada em inúmeras premissas. Diferentes premissas poderiam levar a resultados materialmente distintos. Alguns serviços e produtos estão sujeitos a restrições legais em determinadas jurisdições, não podendo ser oferecidos irrestritamente em todo o mundo e/ou podem não ser elegíveis para venda a todos os investidores. Embora as informações e opiniões expressas neste documento tenham sido obtidas de fontes consideradas confiáveis e fidedignas, nenhuma garantia ou responsabilidade, implícita ou explícita, é feita a respeito da exatidão, fidelidade e/ou totalidade das informações (exceto os avisos relacionados ao UBS). Todas as informações e opiniões bem como quaisquer projeções, estimativas e preços de mercado indicados referem-se única e exclusivamente à data da presente publicação e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. As opiniões expressas neste documento podem diferir de opiniões expressas por outras áreas de negócio ou conglomerados do UBS ou serem contrárias a essas opiniões em virtude de utilizarem diferentes premissas e critérios.

Em nenhuma circunstância este documento ou qualquer informação contida nele (incluindo qualquer projeção, valor, índice ou outro valor calculado (“Valores”)) poderá ser usado para quaisquer dos seguintes propósitos (i) valorização ou contabilização; (ii) para determinar os valores devidos ou a receber, o preço ou o valor de qualquer instrumento financeiro ou contrato financeiro; ou (iii) para mensurar o desempenho de qualquer instrumento financeiro incluindo, entre outros, para fins de monitoramento do retorno ou desempenho de qualquer Valor ou de definição da alocação de ativo da carteira ou de computação de tarifas de desempenho. Ao receber este documento e as informações, você deverá declarar e garantir ao UBS que não usará este documento ou, de outro modo, confiará em qualquer informação para quaisquer das finalidades acima descritas. O UBS e quaisquer diretores ou funcionários poderão ter direito a qualquer momento de deter posições longas ou curtas em instrumentos de investimento aqui mencionados, realizar transações envolvendo instrumentos de investimento relevantes na capacidade de principal ou agente, ou fornecer qualquer outro serviço ou ter agentes, que atuem como diretores, seja para o emissor, o próprio instrumento de investimento ou para qualquer empresa comercial ou financeiramente afiliada a tais emissores. A qualquer momento, as decisões de investimento (inclusive para comprar, vender ou deter títulos) feitas pelo UBS e seus funcionários poderão diferir de, ou serem contrárias às, opiniões expressas em publicações de pesquisa do UBS. Alguns investimentos podem não apresentar liquidez imediata e, portanto, o valor do investimento bem como a identificação do risco a que o investidor está exposto podem ser difíceis de quantificar. O UBS baseia-se na política de barreiras de informação (Information Barriers) para controlar o fluxo de informações dentro de uma ou mais áreas do UBS, entre outras áreas, e entre unidades, segmentos, conglomerados ou afiliadas do UBS. A negociação de futuros e opções não é adequada a todos os investidores, pois há risco substancial de perda e podem ocorrer perdas em excesso de um investimento inicial. O desempenho passado de um investimento não é garantia para o desempenho futuro. Informações adicionais estarão disponíveis mediante solicitação. Alguns investimentos podem estar sujeitos a quedas súbitas e fortes de valor e na compensação o investidor poderá receber menos do que investiu ou pode ter de pagar mais. As oscilações das taxas de câmbio podem ter um efeito adverso sobre o preço, valor ou resultado de um investimento. Os analistas responsáveis pela preparação deste relatório poderão interagir com o pessoal da mesa de operações, o pessoal de vendas e outros participantes para fins de reunir, sintetizar e interpretar informações do mercado.

Diferentes áreas, grupos e pessoal dentro do UBS Group poderão produzir e distribuir produtos de pesquisa separados independentes entre si. Por exemplo, publicações de pesquisa do CIO são produzidas pelo UBS Global Wealth Management. O UBS Global Research é produzido pelo UBS Investment Bank. Credit Suisse Global CIO Office Research é produzida pelo Credit Suisse Wealth Management. Credit Suisse Securities Research é produzida por Credit Suisse atuando na sua função de pesquisa de valores mobiliários (Securities Research) dentro da divisão de Investment Banking. Metodologias de pesquisa e sistemas de classificação de cada organização de pesquisa separada podem diferir, por exemplo, em termos de recomendações de investimento, horizonte de investimento, premissas de modelo e métodos de valorização. Como consequência, exceto no caso de determinadas projeções econômicas (para as quais o UBS Global Research poderá colaborar), recomendações de investimento, classificações, metas de preços e valorizações fornecidas por cada uma das organizações de pesquisa separadas poderão ser diferentes ou inconsistentes. Você deverá consultar cada produto de pesquisa relevante para obter os detalhes de suas metodologias e do sistema de classificação. Nem todos os clientes terão acesso a todos os produtos de todas as organizações. Cada produto de pesquisa está sujeito às políticas e aos procedimentos da organização que o produz. A remuneração do(s) analista(s) que preparou(prepararam) este relatório é determinada exclusivamente pela gerência da área de pesquisa (Research) e pela alta administração (não incluindo serviços de banco de Investimento). A remuneração dos analistas não é baseada em atividades bancárias de investimento, vendas e negociações ou de receitas de negociações de principal, no entanto, a remuneração poderá se relacionar às receitas do UBS Group como um todo, das quais atividades bancárias de investimento, vendas e negociações e negociações de principal são uma parte. O tratamento fiscal depende das circunstâncias individuais e poderá estar sujeito a alterações no futuro. O UBS não fornece aconselhamento jurídico ou fiscal e não faz declarações relacionadas ao tratamento fiscal de ativos ou aos retornos de investimentos, tanto em geral quanto com referência a circunstâncias e necessidades específicas do cliente. Esta publicação não considera os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de cada um dos nossos clientes. Por este motivo, o UBS recomenda a consulta a um assessor financeiro e/ou jurídico com relação às possíveis implicações (incluindo questões fiscais) de investir em qualquer um dos produtos aqui apresentados. A reprodução ou cópia deste material é proibida sem a autorização prévia do UBS. Exceto se for acordado de outro modo por escrito, o UBS proíbe expressamente a distribuição ou transmissão deste material a terceiros por qualquer motivo. O UBS não aceita responsabilidade de qualquer natureza por qualquer reclamação ou ação judicial apresentada por terceiros decorrente do uso ou da distribuição do presente material. Este relatório deve ser distribuído somente nas circunstâncias permitidas pela lei vigente. Para obter informações sobre as maneiras pelas quais o CIO gerencia conflitos e mantém a independência de suas opiniões de investimento e ofertas de publicações, além de metodologias de pesquisa e classificação, acesse www.ubs.com/research-methodology. Informações adicionais sobre os autores relevantes desta publicação e outra(s) publicações do CIO mencionadas neste relatório, bem como cópias de quaisquer relatórios anteriores sobre este tema, estão disponíveis mediante solicitação do seu consultor de cliente.

Informações importantes sobre estratégias de investimento sustentável: Estratégias de investimento sustentável buscam considerar e incorporar fatores ambientais, sociais e de governança (ESG) em seu processo de investimento e construção de carteira. Estratégias em diferentes regiões abordam a análise ESG e incorporam os achados de uma variedade de formas. Incorporar fatores ESG ou considerações de investimento sustentável pode inibir a capacidade do UBS de participar em ou aconselhar sobre determinadas oportunidades de investimento que, de outro modo, seriam consistentes com os objetivos de investimento do cliente. Os retornos em uma carteira que incorpora fatores ESG ou considerações de investimento sustentável podem ser mais baixos ou mais altos do que em carteiras nas quais fatores ESG, exclusões ou outras questões de sustentabilidade não são considerados pelo UBS e as oportunidades de investimento disponíveis a tais carteiras podem diferir.

Gestores de ativos externos / Consultores financeiros externos: Caso esta pesquisa ou publicação seja fornecida a um gestor de ativos externo ou um consultor financeiro externo, o UBS proíbe expressamente que ela seja redistribuída pelo gestor de ativos externo ou o consultor financeiro externo e fique disponível para seus clientes e/ou terceiros.

ESTADOS UNIDOS: Este documento não é destinado à distribuição no território dos Estados Unidos e/ou a cidadãos americanos.

Para obter informações sobre o país, acesse ubs.com/cio-country-disclaimer-gr ou peça ao seu consultor de cliente o aviso completo.

Aviso adicional pertinente ao Credit Suisse Wealth Management

Você recebe este documento em sua capacidade como cliente do Credit Suisse Wealth Management. Seus dados pessoais serão processados em conformidade com a declaração de privacidade do Credit Suisse acessível no seu domicílio por meio do site do Credit Suisse <https://www.credit-suisse.com>.

Para fornecer a você os materiais de marketing relacionados aos nossos produtos e serviços, o UBS Group AG e suas subsidiárias poderão processar seus dados pessoais básicos (isto é, dados de contato como nome, endereço de e-mail) até você nos notificar de que não deseja mais recebê-los. Você pode optar por deixar de receber esses materiais a qualquer momento informando seu gerente de relacionamento.

Exceto conforme especificado de outro modo neste documento e/ou dependendo da entidade local do Credit Suisse da qual você está recebendo este relatório, este material é distribuído pelo Credit Suisse AG, autorizado e regulamentado pela Autoridade Supervisora do Mercado Financeiro Suíço (FINMA).

Credit Suisse AG é uma empresa do UBS Group.

Versão C/2023. CIO82652744

© UBS 2023. O símbolo das chaves e a denominação UBS são uma das marcas registradas e não registradas do UBS. Todos os direitos reservados.