

Secondary Strategy in Private Equity



Como a alocação em fundos secundários pode otimizar um programa de investimento em ilíquidos?

Nos últimos tempos, tem-se observado um aumento da inclusão de fundos alternativos ilíquidos em portfólios de investimentos. Essa tendência se deve à maior facilidade de acesso a esses fundos em comparação ao passado e à percepção dos benefícios que eles oferecem em termos de maximização da relação entre retorno e volatilidade.

No entanto, iniciar um programa de investimentos ilíquidos apresenta desafios significativos. A construção de uma carteira com ativos tradicionais, como ações públicas e títulos de renda fixa, proporciona exposição imediata aos ativos, permitindo ao investidor aumentar ou liquidar partes do investimento conforme necessário. Além disso, os investimentos tradicionais geralmente requerem um volume inicial menor de capital.



Já a construção de portfólios de investimentos em fundos ilíquidos demanda mais planejamento e cautela devido às características únicas dos investimentos privados e ao ciclo de vida dos fundos. Dentre as principais dificuldades encontradas para iniciar um programa de ilíquidos, destacam-se as seguintes:

Perfil de retorno e dos fluxos de caixa dos investimentos (Curva-J);

Concentração inicial em uma única estratégia e "vintage" – termo utilizado para designar o ano em que o fundo foi lançado, análogo à safra de um vinho;

"Blind pool": comprometer capital em um fundo sem saber previamente em quais empresas o fundo investirá; e

Acesso limitado a gestores, seja por requisitos mínimos de tamanho de aporte ou por capacidade limitada.

Em parte, todos esses desafios podem ser em parte endereçados, reduzidos ou mitigados com uma alocação em fundos secundários, e o objetivo deste report é explorar como esses investimentos secundários podem reduzir o efeito da curva-J de um portfólio de investimentos alternativos.



Curva-J

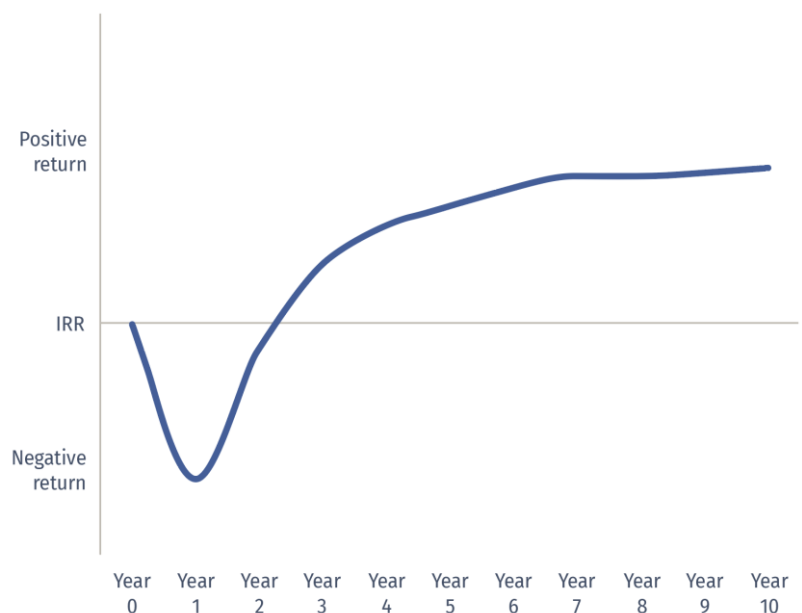
A Curva J é um gráfico que mostra o desempenho esperado de um fundo de private equity ao longo do tempo. Ela se chama assim porque tem o formato da letra "J":

Início (descida da curva): nos primeiros anos, um fundo de private equity costuma mostrar perdas ou retornos negativos, uma vez que o capital dos investidores está sendo chamado e investido em empresas que ainda não tiveram tempo para se valorizar.

Meio e final (subida da curva): com o tempo, os investimentos começam a dar retorno, uma vez que as empresas em que o fundo investiu começam a crescer e se valorizar e os retornos se tornam positivos, permitindo que o gestor distribua capital para investidores, formando a parte ascendente da Curva J. (illustration primary fund IRRs)

Para programas de investimento maduros, o ciclo de chamadas e distribuições de capital pode criar um portfólio autossustentável, em que os lucros de um investimento em private equity são reinvestidos nas chamadas de capital de outro. No entanto, programas em fases iniciais tendem a sofrer com os primeiros anos caracterizados apenas por fluxos e retornos negativos.

Illustration primary fund IRRs



— Primaries

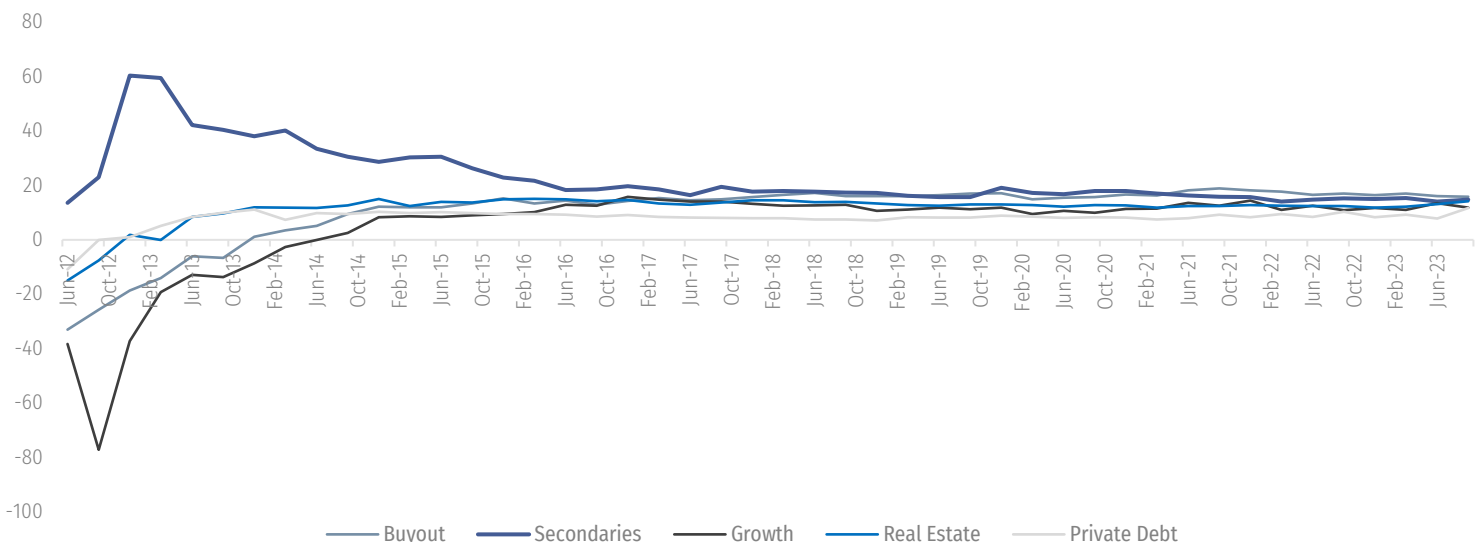
Secondary Strategy in Private Equity

Na contramão dos fundos ilíquidos tradicionais, os fundos secundários de private equity possuem uma curva de retornos em formato de J invertido. Isso acontece porque:

- Desconto nos preços:** as participações em fundos de private equity no mercado secundário são frequentemente adquiridas com desconto em relação ao valor patrimonial líquido (NAV). Para simplificar, imagine que a posição de um investidor em um fundo de private equity XYZ vale \$100, mas um gestor de participações secundárias ABC comprou essa posição por \$90, ou seja, com um desconto de 10%. O gestor ABC deveria marcar a posição adquirida no fundo XYZ com o seu real valor de \$100, então imediatamente esse investimento já gera um retorno de 11,1% – uma vez que foi adquirido a \$90 e agora vale \$100.
- Acesso imediato a investimentos maduros:** os fundos secundários geralmente compram investimentos de private equity existentes que estão em meio ao seu ciclo de vida. Esses investimentos muitas vezes já passaram pelo período inicial em que o valor está sendo construído e as melhorias operacionais estão sendo feitas. Como esses fundos estão adquirindo participações em projetos que já superaram os desafios iniciais e estão potencialmente começando a realizar ganhos, o período inicial de retornos negativos é encurtado ou evitado.
- Distribuições de capital mais aceleradas:** como os fundos secundários investem em ativos mais maduros, esses ativos podem já estar gerando retornos ou próximos de serem vendidos no momento do investimento. Isso acelera a fase de distribuição em relação aos fundos de private equity tradicionais primários, que frequentemente demoram de 5-7 anos para começar a devolver capital aos investidores.

Na prática, a Curva J invertida dos fundos secundários pode ser representada graficamente como uma linha que começa em um ponto mais alto, indicando retornos positivos iniciais, e continua a crescer à medida que os ativos são realizados e distribuições são feitas aos investidores. No gráfico abaixo é possível ver como a trajetória de retornos dos fundos alternativos tradicionais é diferente da dos fundos secundários..

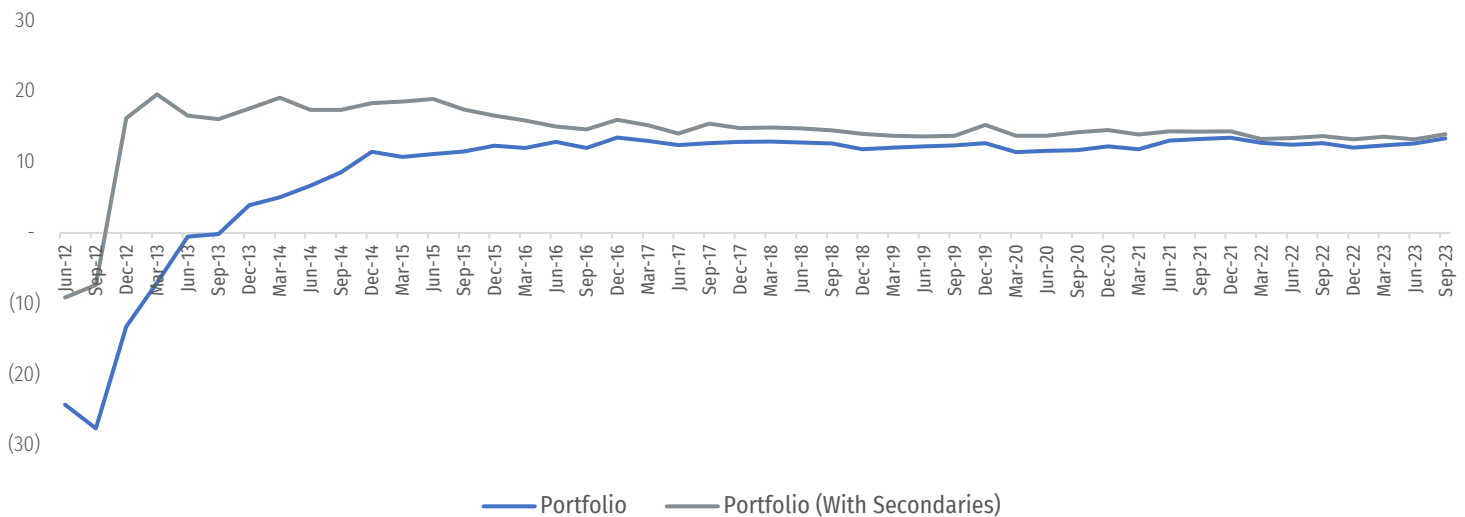
Net IRR Preqin Pool of Funds (Vintage 2012)



Secondary Strategy in Private Equity

Esta característica atraente dos fundos secundários acaba tornando-os uma opção interessante para investidores que desejam minimizar a exposição inicial a retornos negativos decorrentes de um programa inicial de investimento em alternativos em estágios iniciais. Ao começar um programa de investimento líquido com fundos secundários ou um mix entre secundários e fundo tradicionais de private equity, investidores podem aproveitar uma trajetória de retorno mais estável e positiva no início do programa – conforme mostrado no gráfico abaixo.

Net IRR Portfolio (Vintage 2012)



Source: Preqin Pro, HMC's own calculations. The performance data represents the median Net IRR for the 2012 vintage. The "Portfolio" data includes the average returns of different private market strategies (Buyouts, Growth, Real Estate, and Private Debt), equally weighted, excluding secondaries funds. The "Portfolio with Secondaries" includes secondaries funds with a 40% weighting, with the remaining strategies equally weighted.

Quero Saber Mais



Accesse todos os reportes sobre Estratégia de secundários em Private Equity



Sobre a HMC

HMC Capital é uma empresa líder em consultoria financeira e investimentos.

Fundada em 2009, somos pioneiros no desenvolvimento de investimentos alternativos.

Oferecemos serviços personalizados aos nossos clientes, com uma abordagem acadêmica e educacional exclusiva.

Acesso a treinamentos técnicos específicos sob demanda e Masterclasses em parceria com as melhores universidades do mundo.

Mais de **US\$ 16.5 bilhões** em ativos sob gestão e distribuição provenientes de **investidores institucionais, e privados**.

Visão e expertise globais, com presença local e regional em:

Brasil, Chile, Colômbia, Peru, México, Reino Unido e Estados Unidos.



Contate-nos hmccapital@hmccap.com www.hmccap.com

BRASIL Sao Paulo CHILE Santiago COLÔMBIA Bogotá COLÔMBIA Medellín EUA Nova Iorque MÉXICO Cidade do México PERU Lima REINO UNIDO Londres

A informação contida neste documento é confidencial e de propriedade de HMC S.A. de suas filiais e relacionadas ("HMC Capital"). A informação contida neste documento foi entregue apenas para fins informativos e não constitui uma oferta de venda ou uma solicitação para compra ou venda de qualquer título, ações de empresas ou cotas em um fundo de investimento. Os retornos esperados sobre os investimentos indicados neste documento não estão garantidos, pois dependem em muitos casos de fatores externos não relacionados a HMC S.A., de suas filiais ou relacionadas.