

Secondary Strategy in Private Equity

Conforme abordado no segundo episódio desta série ([disponível na íntegra aqui!](#)), iniciar um programa de investimentos ilíquidos é um processo desafiador e mais complexo do que em ativos tradicionais.

Este terceiro relatório tem como objetivo aprofundar essa discussão, demonstrando como a alocação em secundários pode também otimizar outros riscos associados a investimentos ilíquidos, como a concentração em determinadas estratégias ou vintages, o risco de "blind pool" e a dificuldade de acesso a gestores renomados.



Concentração em determinadas estratégias ou vintages:

Quando se trata de **investimentos ilíquidos**, existe um mundo de estratégias a serem exploradas. Dentre as principais, destacam-se: **Private Equity (PE), Venture Capital (VC), Private Debt (PD), Infraestrutura (Infra), Real Estate (RE) e Recursos Naturais (NR)**.

Diversificar entre todas as estratégias de investimentos é crucial para **gerenciar riscos e otimizar retornos**. Cada uma dessas estratégias opera em diferentes setores, regiões e fases do ciclo de vida dos ativos, o que significa que elas estão sujeitas a diferentes tipos de risco e oportunidades. A diversificação permite **mitigar a exposição a choques específicos de mercado ou setor, capturando o potencial de crescimento em várias condições econômicas**. Isso resulta em um **portfólio mais equilibrado**, capaz de enfrentar a volatilidade e maximizar retornos ao longo do tempo.

Já os **vintages em private equity** são semelhantes às safras dos vinhos: da mesma forma que o ano em que as uvas são colhidas é crucial, pois as condições climáticas, como a quantidade de sol, chuva e temperatura, afetam a qualidade das uvas; **o ano em que um fundo de private equity é lançado** (o "vintage year") **é influenciado pelo ambiente econômico e condições de mercado**. Um mesmo processo de plantio, colheita e engarrafamento (ou processo de sourcing, diligência e investimento) pode levar a boas ou más safras (vintages), a depender das condições climáticas (macroeconômicas).

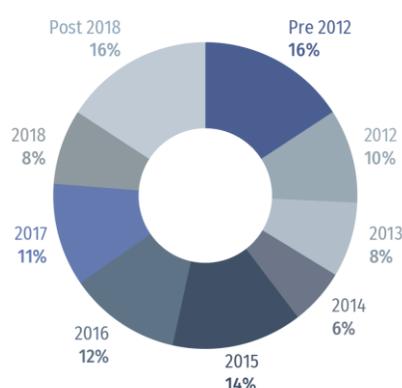
Por isso, **cada vintage year pode ter diferentes características de risco e retorno** – e a **diversificação** entre diferentes vintages é uma **estratégia essencial para mitigar o risco associado a investir em um único ciclo econômico**.

No entanto, para **um investidor que está iniciando um programa de investimentos ilíquidos**, equilibrar a alocação inicial entre diferentes estratégias e vintages pode ser extremamente desafiador. Os fundos ilíquidos **geralmente exigem um volume de capital significativo como investimento mínimo**, e a **disponibilidade de fundos em fase de captação é limitada, dificultando a diversificação imediata**. Além disso, ao **começar um programa** de investimento ilíquido, o investidor automaticamente está se **comprometendo com um vintage específico**, o que pode aumentar a exposição a riscos relacionados ao momento econômico em que o capital é investido.

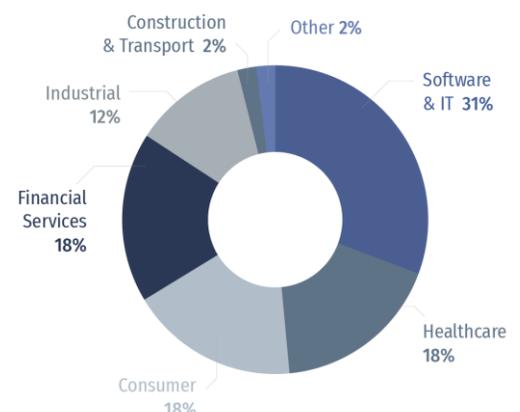
A boa notícia é que **fundos secundários podem ajudar nessa diversificação ao permitir que investidores acessem participações em fundos existentes** que já passaram por parte de seu ciclo de vida. Isso oferece **exposição a diferentes vintages de uma só vez**, corrigindo o programa para trás e mitigando os riscos associados a um único ano de investimento. Além disso, ao adquirir cotas de vários fundos, o investidor obtém diversificação imediata em termos de gestores, estratégias, setores e geografias, sem a necessidade de esperar por múltiplos ciclos de fundraising, o que seria necessário em investimentos primários.

Veja por exemplo dos gráficos abaixo que mostram a exposição que os **fundos da Collier Capital**, uma das principais e mais antigas gestoras de secundários do mundo, **possui a vintages e indústrias**. Se um investidor decidisse **investir** no fundo VIII da Collier, **estruturado em 2020**, automaticamente teria **exposição a vintages anteriores 2012**, como também de todos os anos entre 2013 e 2020. Além disso, o **portfólio** estaria altamente **diversificado** em indústrias.

CIP VIII Fund Vintage*



CIP VIII Industry*



Fonte: Collier em março de 2024. As porcentagens são calculadas com base no FMV pelo portfólio da carteira

*Collier International Partners.

Secondary Strategy in Private Equity

Essa diversificação oferecida pelos fundos secundários resulta em um **risco reduzido associado aos investimentos**. Como os fundos secundários incluem uma variedade de posições que reagem de forma distinta a diferentes cenários econômicos (devido à baixa correlação entre elas), eles tendem a **entregar**

retornos mais estáveis e consistentes em comparação com investimentos primários, considerando o mesmo nível de risco. Isso torna os fundos secundários uma opção atraente para investidores que buscam equilibrar retorno e volatilidade em suas carteiras de investimentos ilíquidos.



Blind pool risk

Fundos secundários ajudam a reduzir o “blind pool risk” dos programas alternativos – que, na tradução livre, refere-se ao risco associado de se **investir em um “fundo às cegas”**. Isso acontece, pois quando investidores decidem comprometer capital a fundo tradicional de private equity, eles estão investindo em um fundo sem ter informações prévias sobre os ativos ou empresas em que o capital será alocado.

Investimentos em **mercados secundários reduzem o blind pool risk** porque oferecem **maior visibilidade dos ativos subjacentes**, permitindo que os gestores conheçam e avaliem previamente o portfólio existente. Além disso, os gestores e investidores têm acesso ao histórico de desempenho dos ativos, o que possibilita uma **análise mais precisa do risco e do potencial de retorno**. Essa maior transparência **reduz a incerteza** associada a fundos em que os ativos ainda não foram selecionados, diminuindo a

dependência da habilidade do gestor em tomar decisões futuras e permitindo uma diversificação mais informada e estratégica.

Assim, **analogamente**, investir em fundos secundários é **como participar de um torneio de pôquer em que você entra nas últimas rodadas**, quando as cartas já estão na mesa e você tem uma visão clara de como os outros jogadores estão se saindo. Enquanto outros jogadores, que entraram desde o início, podem ter feito grandes apostas arriscadas que resultam em retornos extraordinários (como os fundos de PE ou VC), **you have a advantage of making informed decisions based on what has already happened**. Isso reduz as chances de um blefe inesperado ou uma jogada arriscada que possa prejudicar seu saldo, proporcionando uma trajetória mais segura e previsível para ganhos consistentes.



Acesso a gestores

Mesmo após um investidor definir as diretrizes de seu programa de alternativos, a implementação dos investimentos pode ser extremamente desafiadora devido ao **acesso restrito aos melhores gestores**.

Fundos de private equity com reputação consolidada atraem uma base de investidores altamente seletiva e, ao lançar um novo fundo, geralmente dão prioridade àqueles que já possuem um relacionamento estabelecido em **vintages anteriores**, compartilham uma **visão de longo prazo e estão alinhados com a estratégia do fundo**. Além disso, esses gestores frequentemente exigem um **investimento mínimo elevado**, com o objetivo de reduzir o número de relacionamentos que precisam gerenciar, limitando o acesso principalmente a investidores institucionais ou indivíduos de alto patrimônio. É quase um processo de diligência inverso, em que **o gestor é quem escolhe o investidor**. Isso, somado ao fato de que **as oportunidades para investir são restritas a ciclos de captação específicos**, torna o acesso a esses investimentos ainda **mais exclusivo e reservado** a um grupo limitado de participantes.

Nesse contexto, **fundos secundários** novamente podem servir como um **atalho estratégico para acessar gestores renomados**, permitindo a **aquisição de participações em fundos já fechados** para novos investidores. Utilizando mais uma vez o exemplo do portfólio da **Coller Capital**, caso um investidor decidisse **investir no fundo VIII da gestora**, automaticamente **teria acesso a 278 gestores de private markets** com diferentes estratégias de investimento.

Case Study: Coller Diversification

Fund	CIP I	CIP II	CIP III	CIP IV	CIP V	CIP VI	CIP VII	CIP VIII
Number of underlying portfolio companies	250+	150+	600+	1,800+	1,200+	1,950+	2,600+	2,750+
Number of underlying GPs	28	15	26	96	75	199	235	278

Secondary Strategy in Private Equity

Assim, acessar gestores de private equity de elite é como conseguir uma mesa em um restaurante três estrelas Michelin com uma lista de espera de meses. Da mesma forma que esses restaurantes exclusivos possuem vagas limitadas e reservadas para clientes regulares e bem-conectados, os gestores de private equity também preferem trabalhar com investidores que já possuem um relacionamento sólido e demonstram um

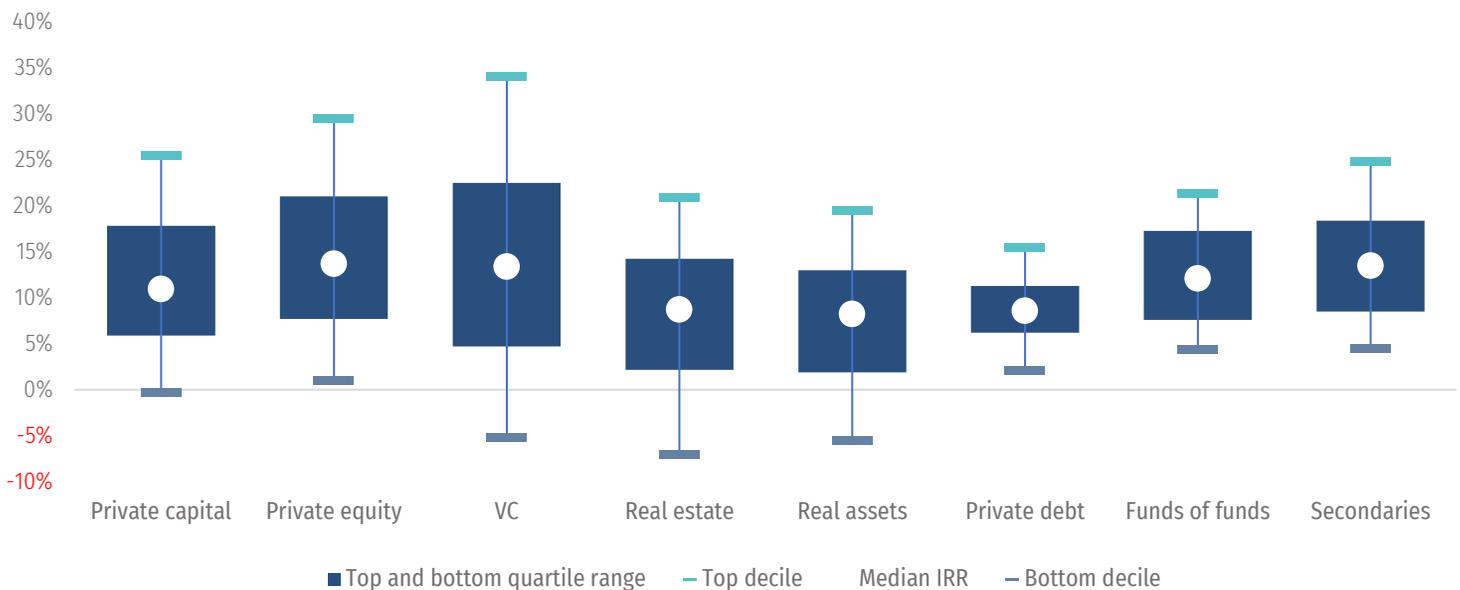
compromisso significativo com a gestora. No entanto, como no caso dos restaurantes é possível aproveitar cancelamentos de última hora para garantir uma mesa, através de fundos de secundários em private equity, investidores podem adquirir participações em fundos existentes com capacidade limitada e difícil acesso.



Secundários como uma ferramenta para otimização de portfólios

Neste terceiro relatório da série, aprofundamos na complexidade de iniciar um programa de investimentos ilíquidos, abordando como a alocação em fundos secundários pode otimizar riscos associados aos investimentos alternativos, como a concentração em estratégias específicas ou vintages, o risco de "blind pool" e as dificuldades de acesso a gestores renomados.

Pelos dados históricos do gráfico abaixo, é possível observar que, ao longo do tempo, quase a totalidade dos fundos secundários nunca deu prejuízo aos investidores e a dispersão de retornos é muito mais baixa do que de outras estratégias alternativas. Ou seja, por mais que alguns fundos específicos de PE e VC possam entregar retornos extremamente altos, os fundos secundários consistentemente entregam retornos melhores.



Interpretação do gráfico boxplot: a caixa central do gráfico abrange 50% dos dados, enquanto as linhas que se estendem da caixa indicam a extensão dos dados até os valores mínimo e máximo, excluindo outliers. A mediana é representada pela esfera dentro da caixa.

Por isso, fundos secundários se destacam como uma ferramenta valiosa para equilibrar retorno e volatilidade, tornando-se uma escolha atraente para investidores que buscam estabilidade e melhores retornos ajustados ao risco em suas carteiras de investimentos alternativos.

Quero Saber Mais



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

BRASIL
Sao Paulo

CHILE
Santiago

COLÔMBIA
Bogotá / Medellín

EUA
Nova Iorque

MÉXICO
Cidade do México

PERU
Lima

REINO UNIDO
Londres