

# 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).

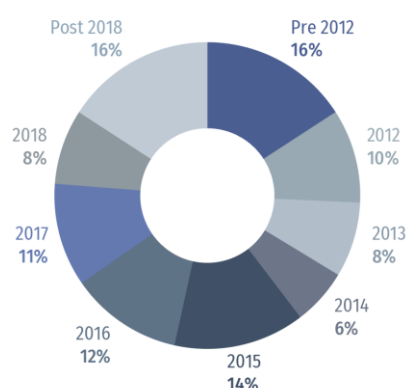
Por isso, **cada vintage year pode ter diferentes características de risco e retorno** – e a **diversificação** entre diferentes vintages é uma **estratégia essencial para mitigar o risco associado a investir em um único ciclo econômico**.

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.

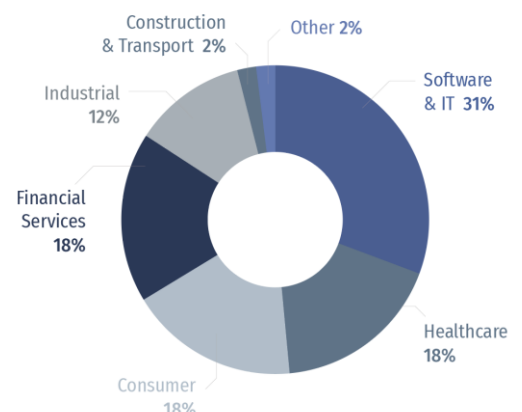
A boa notícia é que **fundos secundários podem ajudar nessa diversificação ao permitir que investidores acessem participações em fundos existentes** que já passaram por parte de seu ciclo de vida. Isso oferece **exposição a diferentes vintages de uma só vez**, corrigindo o programa para trás e mitigando 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 with base 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

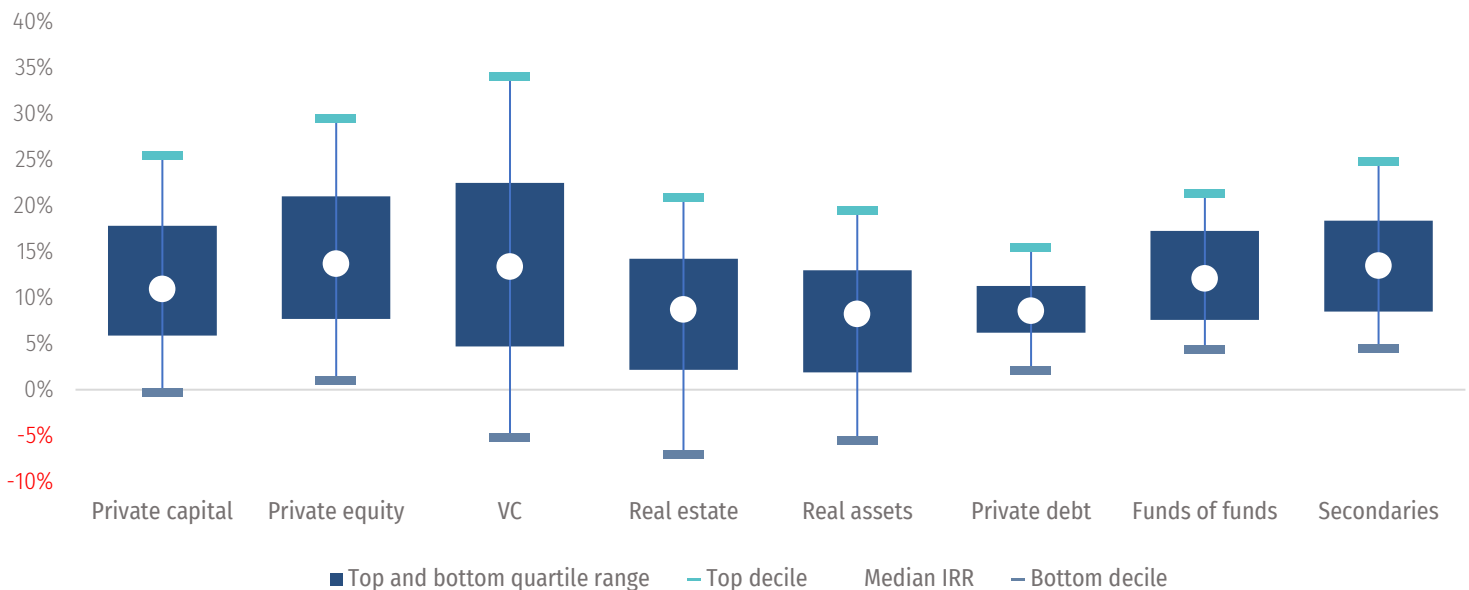
compromisso significativo com a gestora. No entanto, como no caso dos restaurantes é possível aproveitar cancelamentos de última hora para garantir uma mesa, através de fundos de secundários em private equity, investidores podem adquirir participações em fundos existentes com capacidade limitada e difícil 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](mailto:hmccapital@hmccap.com) [www.hmccap.com](http://www.hmccap.com)

BRASIL  
Sao Paulo

CHILE  
Santiago

COLÔMBIA  
Bogotá / Medellín

EUA  
Nova Iorque

MÉXICO  
Cidade do México

PERU  
Lima

REINO UNIDO  
Londres